

繼任總經理類型對盈餘平穩化之影響

陳昭蓉*

國立屏東大學會計學系

摘要

根據職涯考量假說(career concerns hypothesis)，經理人有誘因平穩化盈餘以鞏固職位，本文主要探討繼任總經理類型（內部晉升或外部聘任）對盈餘平穩化之影響，並進一步考量前任總經理是自願離開或被迫離開，對於繼任總經理與盈餘平穩化之關聯性是否有不同的影響。本文採用 1996 年至 2014 年的臺灣上市上櫃公司為樣本，將盈餘平穩化拆解為資訊性及投機性盈餘平穩化，實證結果發現，相較於內部晉升的總經理，外部聘用總經理在聘用後較容易提高盈餘平穩化程度，尤其是投機性盈餘平穩化。進一步考量前任總經理異動類型對繼任總經理之影響，結果發現，當前任為自願性異動時，外部聘用之總經理較容易提高資訊性盈餘平穩化程度，而若前任是被迫離開，外部聘任之總經理則會提高投機性盈餘平穩化程度；另外，若前任是被迫離開，內部晉升繼任總經理在繼任初期會降低投機性盈餘平穩化程度。整體來說，本文透過區分資訊性或投機性盈餘平穩化程度，了解不同類型的繼任總經理如何回應繼任初期的盈餘波動性，驗證繼任總經理不是只會使用投機性盈餘管理來鞏固職權，也可能透過資訊性盈餘平穩化來傳遞訊息。

關鍵詞：外部聘用、內部晉升、資訊性及投機性

* 通訊作者。電子郵件信箱：chjung25@mail.nptu.edu.tw。聯絡地址：900392 屏東市民生東路 51 號（屏商校區）。作者感謝兩位匿名審查委員及「2019 前瞻會計與財務專刊研討會」參與學者的寶貴意見。作者亦感謝科技部所給予的專題計畫經費補助（計畫編號：106-2410-H-153-009）。

收稿日：2019年7月

接受日：2021年4月

四審後接受

主審領域主編：楊朝旭教授

DOI: 10.6552/JOAR.202107_(73).0001

The Impact of CEO Successor Origins on Income Smoothing

Chao-Jung Chen*

Department of Accounting
National Pingtung University

Abstract

According to the career concerns hypothesis, executives may smooth earnings to retain their positions or avoid interference. This study investigates whether the successor origin of chief executive officers (CEOs) (outsider versus insider CEOs) affects the degree of income smoothing, and further investigates whether different departure types of predecessor CEOs (voluntary versus forced CEO turnover) affect the successor CEOs' income smoothing behavior. This study decomposes income smoothing into informational and garbling components, and tests each component separately. Using samples of the listed companies of Taiwan Stock Exchange (TWSE) and Taipei Exchange (TPEx) from 1996 to 2014, this study empirically shows that, on average, the degree of income smoothing is higher among outsider CEOs in their early years than among insider CEOs', in particularly, the garbling component of smoothing is higher. Furthermore, this study finds that the informational component of smoothing is higher among outsider CEOs who follow a voluntary CEO turnover in their early years, but the garbling component of smoothing is higher among outsider CEOs who follow a forced CEO turnover in their early years. Moreover, the garbling component of smoothing is lower among inside CEOs who follow a forced CEO turnover in their early years.

Keywords: *Outsider successor, Insider successor, Informational components and the garbling components.*

* Corresponding author, email: chjung25@mail.nptu.edu.tw. Address: No.51, Minsheng E. Rd., Pingtung City, Pingtung County 900392, Taiwan (R.O.C.) The author thanks two anonymous reviewers, and conference participants at the 2019 Prospective Accounting and Finance Special Conference (NTUMR & JAR). The author also acknowledges the financial support from the Ministry of Science and Technology of Taiwan (MOST 106-2410-H-153-009).

壹、前言

新任總經理在繼任後通常會改變公司政策，造成公司未來的營運方式、投資及融資政策的改變、甚至是改變財務報導方式，因為政策改變可能產生不確定性而提高公司風險，因而造成未來盈餘或股價波動性提高(Clayton, Hartzell, and Rosenberg 2005; Karaevli 2007; Zhang 2008; Pan, Wang, and Weisbach 2015; Bills, Lisic and Seidel 2017)，因此繼任總經理同時面臨改變或調整未來營運政策及改變後可能產生的盈餘波動性，進而影響繼任總經理的職位穩固性，因此根據職涯考量假說(Career Concerns Hypothesis)，繼任總經理在繼任初期可透過提高盈餘平穩化程度來降低盈餘波動性以鞏固職權(Fama 1980; Lambert 1984; Gibbons and Murphy 1992; DeFond and Park 1997; Tao and Zhao 2019)。

盈餘平穩化主要可讓報導之盈餘不要過度波動，多數經理人喜歡採用盈餘平穩化之會計政策(Graham, Harvey, and Rajgopal 2005)，董事會、股東或債權人也希望公司盈餘較為平穩以提高對未來盈餘及現金流量之預測正確性並降低風險，經理人較不用擔心職位不穩定的問題(Lambert 1984)。而盈餘平穩化可分為資訊性盈餘平穩化(Chaney and Lewis 1995; Demski 1998; Sankar and Subramanyam 2001; Kirschenheiter and Melumad 2002)及投機性盈餘平穩化(Healy 1985; Fudenberg and Tirole 1995; Arya, Glover, and Sunder 1998)¹，前者可傳遞未來現金流量的資訊，而後者則可能是為了隱藏盈餘波動造成的風險(Lambert 1984; Chong 2006; Grant, Markarian and Parbonetti 2009; Shu and Thomas 2019)，²若繼任總經理有不同的誘因，則會有不同的盈餘平穩化行為。本文則藉由總經理異動之樣本，探討不同類型的繼任總經理在繼任初期是透過資訊性盈餘平穩化行為傳遞有關於公司未來盈餘及現金流量的私有資訊(Sankar and Subramanyam 2001; Tucker and Zarowin 2006)，或是隱藏繼任初期的不確定性所造成的風險而進行投機性盈餘平穩化。

首先探討內部晉升及外部聘用總經理對盈餘平穩化之影響是否不同。董事會在新任總經理繼任後仍會持續評估繼任總經理是否適任，以降低聘用風險，不論是內部晉升或是外部聘用，繼任總經理都有誘因證明他們可以勝任

¹ 經理人對財務報導決策之動機可能基於效率（保護股東的長期價值）或投機動機（基於自利動機動），前者稱為效率契約假說(The efficient contracting hypothesis)，後者稱為管理投機行為假說(The managerial opportunism hypothesis)（周雅英及林品馨 2018；Watts and Zimmerman 1978; Christie and Zimmerman 1994; Bowen, Rajgopal and Venkatachalam 2008）。

² 過去文獻建議，可使用短暫性項目(transitory items)（例如會影響現金流量的項目、透過調整真正的交易或成本管理）去做資訊性盈餘平穩化；而透過會計準則的彈性來操弄報表，則可稱為投機性盈餘平穩化(Lambert 1984; Chong 2006; Grant et al. 2009; Shu and Thomas 2019)。而採用盈餘平穩化政策也有成本，例如增加額外的稅負(Trueman and Titman 1988; Chaney and Lewis 1995)、破壞公司真正的營運模式(Dye 1988)，尤其是投機性盈餘平穩化更可能產生訴訟成本(DuCharme, Malatesta, and Sefcik 2004)。

這個新職位(Vancil 1987; Zhang 2008)，基於職涯考量誘因(Gibbons and Murphy 1992; Elsaied, Davidson, and Benson 2009)，都可能提高盈餘平穩化程度，但兩者因為繼任後盈餘的波動程度不同，對於盈餘平穩化之影響則有差異(Ronen and Yaari 2008)。相較於內部晉升的總經理，外部聘用總經理繼任後改變公司政策動機較強烈，造成政策不確定性程度較高；而且，外部聘用的繼任總經理與董事會之間的資訊不對稱程度較高，存在較高的聘用風險（即存在能力不確定性）(Clayton et al. 2005)，造成繼任後盈餘波動程度較大，導致外部聘任總經理聘用後被董事會解聘的機率較高(Boeker and Goodstein 1993; Wiersema 1995; Shen and Cannella 2002; Charan 2005)，因此外部聘任總經理鞏固職位的誘因比內部晉升的總經理強烈，故本文第一個研究問題則預期，相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理較容易在繼任初期提高盈餘平穩化程度降低盈餘波動性來鞏固職位。

內部晉升或外部聘任總經理在繼任初期，為了降低盈餘波動性而提高盈餘平穩化程度的動機及能力，可能會因為前任總經理是自願更換或被迫更換而有所差異(Yu 2017)，本文第二個研究問題則將繼任總經理分成四種類型（前任為自願性異動且繼任者為外部聘用、前任為被迫異動且繼任者為外部聘用、前任為自願性異動且繼任者為內部晉升、及前任為被迫異動且繼任者為內部晉升），探討四種不同的繼任總經理類型在繼任初期對於盈餘平穩化之行為是否有所差異，進一步釐清總經理在繼任初期的盈餘平穩化行為是資訊性或投機性盈餘平穩化。

本文採用 1996 年至 2014 年的臺灣上市上櫃公司為樣本（包括有更換及未更換總經理樣本），檢驗繼任總經理類型對於盈餘平穩化之影響，並進一步考量前任總經理異動類型對於繼任總經理與盈餘平穩化的關聯性是否有不同的影響。實證結果發現，相較於內部晉升的總經理，外部聘用總經理較會提高盈餘平穩化程度鞏固職位，尤其是投機性盈餘平穩化。但進一步考量前任總經理異動類型時則發現，當前任為自願性異動時，外部聘用總經理會提高資訊性盈餘平穩化程度，主要原因在於自願異動的前任總經理通常會介入或主導選任繼任者的過程，較能適當的評估繼任總經理的能力，而且通常會持續留在公司（例如留在董事會持續監督公司政策），對於繼任總經理仍有監督效果，如果提高投機性盈餘平穩化程度較容易被發現，提高資訊性盈餘平穩化程度較能減緩與董事會之間的資訊不對稱以鞏固其職位；若前任總經理被迫離開時，在沒有前任監督、可使用的資源有限及能力不確定性較高的情況下，外部聘用總經理較會提高投機性盈餘平穩化程度以隱藏繼任初期的盈餘波動性，此部分結果可解釋過去文獻提到在前任被迫異動的情況下，繼任總經理容易被解聘的原因，可能在於容易利用短期的投機性盈餘操弄達到短期目標，但因為容易被發現而導致被解聘的情況。若前任是被迫異動而內部晉升總經理可能是成功挑戰前任總經理而晉升，前任通常較容易進行投機性盈餘管理(Pourciau 1993; Guan, Wright and Leikam 2005; Choi, Kwak, and

Choe 2014)³，此時內部晉升總經理則可在繼任後降低投機性盈餘平穩化程度，以凸顯自己與前任總經理的差別；而當前任是自願離開，內部晉升的總經理對於盈餘平穩化則無顯著影響。本文之實證結果顯示，外部聘用或內部晉升總經理繼任後可能面臨政策變動幅度不同及能力不確定性不同所產生的盈餘波動程度則有差異，同時前任總經理異動類型不同時，可能會影響對於外部聘用或內部晉升總經理的財務報導行為，呼應過去文獻之建議，探討繼任總經理對會計政策的影響時應考慮前任總經理異動類型之影響(Yu 2017)，而且進一步驗證總經理在繼任後不是只會採用投機性盈餘平穩化的財務報導策略，也可能會透過資訊性盈餘平穩化傳遞資訊給投資人或董事會以提高對未來現金流量的估計正確性。

本文之貢獻包括，(1)就學術上而言，過去文獻主要探討繼任總經理與盈餘管理的關聯性，但無法區隔繼任總經理之盈餘管理行為是投機性的盈餘操弄或是提供私有訊息，本文藉由不同類型的繼任總經理，分析其不同的鞏固職位誘因及前任對繼任的財務報導決策的影響力，檢測繼任總經理類型對盈餘平穩化的影響是屬於投機性或資訊性盈餘平穩化，呼應過去文獻認為將盈餘平穩化區分為傳遞私有資訊或是投機性是一個重要的實證問題(Tucker and Zarowin 2006; Dechow, Ge, and Schrand 2010; Shuto and Iwasaki 2014)，可補充盈餘平穩化相關文獻。(2) 本文與 Choi et al. (2014)檢測主題最為相似，但仍存在差異。首先，在盈餘管理變數的衡量上，他們主要採用裁決性應計及實質盈餘管理變數⁴，而本文則採用盈餘平穩化變數。盈餘平穩化、應計項目(Accrual quality)、會計穩健(Conservatism)及盈餘持續性(Earnings persistence)都是會計品質的替代變數(Dechow et al. 2010)，但盈餘平穩化同時包含應計項目、會計穩健及盈餘持續性的潛在影響(Amiram and Owens 2018)，相較於過去文獻採用應計項目衡量繼任經理人之盈餘管理行為，使用盈餘平穩化指標可以包括較多會計品質項目的潛在影響，更能捕捉經理人異動時對於會計政策之整體影響，本篇實證結論可補充經理人異動如何影響公司會計政策之相關文獻；而且，Choi et al. (2014)主要發現若前任自願離開，外部聘用總經理在繼任初期會透過投機性盈餘管理向上調整盈餘，本文則發現前任自願離開，繼任者為外部聘用總經理，主要會提高資訊性盈餘平穩化程度，而非投機性盈餘平穩化，顯示外部聘用總經理不是只會採用投機性盈餘管理政策，繼任總經理的投機性行為主要發生在前任是被迫離開，繼任者為外部聘用總經理，也說明前任被迫離開而外部聘用總經理可能是因為投機性的盈餘平穩化造成容易被解聘的原因。另外，Choi et al. (2014)發現前任被迫離開且內部晉升總經理會向下盈餘管理，而本文則發現此種類型的總經理反而會降低投

³ Choi et al. (2014)同時也發現當前任被迫離開前一年較容易進投機性盈餘管理，本篇則進一步檢測前任總經理離開前一年是否會採用盈餘平穩化政策，結果發現被迫離開的前任總經理在離開前一年會提高投機性盈餘平穩化程度，請見附錄 3。

⁴ Choi et al. (2014)雖同時考量裁決性應計與實質盈餘管理，但實質盈餘管理的效果不太顯著。

機性盈餘平穩化程度，可能是因為前任在離職前提高投機性盈餘平穩化程度傷害公司長期價值，因此前任被迫離開且內部晉升總經理為了彰顯自己與前任的差別而降低投機性盈餘平穩化程度，這也呼應過去文獻的論點，內部晉升的總經理並不會透過短期操弄盈餘的方式提高自己的短期績效(Mobbs and Raheja 2012; Ramachandran 2018)。不同類型的繼任總經理面臨繼任後盈餘波動程度不同，鞏固職涯誘因不同，對於盈餘管理的動機及能力則有差異，不一定只會進行投機性盈餘管理，本文透過區分資訊性及投機性盈餘平穩化了解繼任總經理如何回應繼任初期的盈餘波動性。(3)就實務意涵而言，總經理更換對於投資人及分析師而言為重大訊息，因此本文區隔不同異動類型對於公司會計政策之影響，可讓投資人或分析師進一步了解經理人在何種情況下會採取不同的盈餘平穩化策略，以進行投資決策。對董事會而言，亦可進一步了解不同類型的經理人對於調整會計政策之誘因，以進行監督決策。

本文除前言外，第二節為文獻探討及假說發展，第三節為研究設計，第四節為實證結果分析與說明，最後一節則為結論。

貳、文獻探討及假說發展

一、繼任經理人對於會計政策之影響

由於更換經理人可能會讓組織變得不穩定(Grusky 1960)，繼任經理人可能藉由其他營業問題來改善財務報導，且繼任經理人有壓力要在短期內改善公司績效，但改變營運策略以提高績效，在短期內較看不到明顯效果，總經理更換後可能會透過調整會計數字而達到自身的績效(Sheikholeslami, Wilson, and Selin 1998)，繼任經理人可能在更換當年度進行向下盈餘管理，以確保未來績效可以獲得改善。有些文獻發現繼任經理人會使用實際交易向下盈餘管理，例如 Strong and Meyer(1987)、Elliott and Shaw (1988)及 Francis, Hanna, and Vincent (1996)發現經理人利用裁決性沖銷資產的方式降低繼任當年度盈餘，以提高未來盈餘，藉此操弄外界投資人或董事會對繼任者的印象(Godfrey, Mather, and Ramsay 2003)，此種向下盈餘管理之行為在強迫更換總經理後之情況更明顯(Dechow and Sloan 1991; Pourciau 1993; Stokes, and Wyatt 1998; Wells 2002; Wilson and Wang 2010; Cotter, Geiger and North 2011; Choi et al. 2014)。Murphy and Zimmerman (1993)及 Pourciau (1993)發現強迫性更換總經理會有較低的裁決性應計，但在後續幾年則會向上盈餘管理。若區分繼任總經理為內部晉升或外部聘任，Geertsema, Lont, and Lu (2020)發現外部聘用總經理會降低真實性盈餘管理(real earnings management)，但 Kuang, Qin, and Wielhouwer (2014)發現相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理較會透過提高裁決性應計盈餘以證明自己的能力。Choi et al. (2014)以韓國企業為樣本，將更換總經理分成四種類型，發現被迫更換總經理且由內部員工接任者，其在接任後容易進行向下盈餘管理（採用裁決性應計），但如果是強迫更換總

經理且外聘總經理，則未發現顯著效果；而如果公司是自願更換總經理且繼任者是外聘，則繼任總經理會向上盈餘管理。但其並未探討對盈餘平穩化之影響，且並未區分為投機性或資訊性盈餘平穩化。

綜合過去討論繼任總經理對會計政策之影響的相關文獻中，發現新任總經理在繼任初期較會採用裁決性應計項目或實際盈餘管理等投機性盈餘管理方式以鞏固職權，尤其是外部聘用總經理(Vancil 1987; Pourciau 1993; Kuang et al. 2014; Geertsema et al. 2020)。但對於繼任總經理在繼任初期的盈餘平穩化行為則較少探討。根據工作防禦或職涯考量觀點，經理人會傾向盈餘平穩化降低盈餘波動以鞏固職位(Fama 1980; Fudenberg and Tirol 1995)，Fudenberg and Tirol (1995)假設公司在評估經理人績效時，若較重視當期績效而非過去績效，經理人為了鞏固現有職位會進行盈餘平穩化，Arya et al. (1998)亦證明為保護現有職位或減少主理人之干預，經理人會進行盈餘平穩化。Charfeddine (2012)發現經理人為了延長自己的任期而進行盈餘平穩化。盈餘平穩化也是盈餘管理策略之一(Buckmaster 2001)，但過去文獻未探討繼任總經理類型(並同時考量前任總經理異動類型)對盈餘平穩化之影響。而且盈餘平穩化亦可區分為投機性盈餘平穩化及資訊性盈餘平穩化(Ronen and Yaari 2008; Dou, Hope, and Thomas 2013)，本文則進一步探討繼任總經理類型不同對投機性或資訊性之盈餘平穩化之影響是否不同。

二、資訊性及投機性盈餘平穩化

盈餘平穩化主要可讓企業報導之盈餘不要過度波動，管理當局相信投資人、債權人及其他利害關係人對於盈餘平穩的公司較有信心，才願意與公司建立長期的關係，Graham et al. (2005)之調查報告也顯示多數公司喜歡採用盈餘平穩化之會計政策，Kirschenheiter and Melumad (2002)指出，降低盈餘波動性會增加投資人所認知的報導盈餘正確性，因此提高公司對於盈餘平穩化之需求。透過降低公司預期盈餘的認知波動程度(*perceived volatility*)，盈餘平穩化可降低供應商對公司的破產風險之看法(Dou et al. 2013)、或降低負債資金成本(Gassen and Fülbier 2015; Li and Richie 2016)，且盈餘平穩化可以減緩不可預期之風險，當公司風險下降時，對經理人本身之財富及工作都較有保障(Lambert 1984; Healy 1985)，經理人有誘因平穩化盈餘，以降低不可預期之風險(Grant et al. 2009)。

盈餘平穩化可能是來自於企業實際的基本績效或是管理當局透過應計的彈性而產生投機性的盈餘平穩化(Ronen and Yaari 2008; Dechow et al. 2010)，因此在文獻上則有兩派論點。若可傳遞有關於公司未來盈餘及現金流量的私有資訊(Ronen and Sadan 1981; Chaney and Lewis 1995; Demski 1998; Sankar and Subramanyam 2001; Kirschenheiter and Melumand 2002; Tucker and Zarowin 2006)，作為有效率的私有訊息的溝通管道，此為資訊性盈餘平穩化；但盈餘平穩化亦可能會曲解盈餘的資訊，只是為了隱藏公司真正的風險而提高個人

私有利益(Lambert 1984; Chong 2006; Grant et al. 2009; Shu and Thomas 2019)，例如達到獎酬之短期目標(Lamber 1984; Healy 1985; Bergstresser and Philippon 2006; Burns and Kedia 2006; Daniel, Denis, and Naveen 2008)、保有現在職位(Fudenberg and Tirol 1995; Arya et al. 1998)或避免外部人的介入，造成其報導盈餘包含較少未來盈餘或現金流量之訊息，並未傳遞公司未來資訊，此即為投機性盈餘平穩化(Healy 1985; Fudenberg and Tirole 1995; Arya et al. 1998; Shu and Thomas 2019)。在此情況下，報導盈餘對於公司未來盈餘及現金流量的資訊性較低。

後續文獻在比較資訊性盈餘平穩化及投機性盈餘平穩化的相關文獻中，Leuz, Nanda, and Wysocki (2003)以跨國為研究對象，發現在 GAAP 品質較低、執法較弱或股東權較無保障的地區，其投機性盈餘平穩化的力量會大於資訊性盈餘平穩化，而 Tucker and Zarowin (2006)以美國市場為研究對象，則發現盈餘平穩化會增加當期盈餘對未來盈餘預測的能力，代表資訊性盈餘平穩化的力量大於投機性盈餘平穩化。Dou et al. (2013)將盈餘平穩化拆解為資訊性及投機性兩個部分，探討盈餘平穩化在特定關係資產投資(relationship-specific investments)中所扮演的角色，發現若公司所在國家之法律對於契約執行的保護成效不彰且又處於較需要特定關係投資的產業中，其可能有較高的違約風險，造成供應商不會投資資金在特定關係資產的投資上，因此這些公司比較會採用盈餘平穩化行為來傳遞消息，讓供應商知道公司的盈餘是穩定的，願意符合契約中義務並努力維持雙方長期穩定之關係，並發現主要來自於盈餘平穩化中的資訊性部分，而非投機性部分。Shuto and Iwasaki (2014)發現當公司股東持股較為平穩(stable shareholdings)時，管理階層較不會操弄短期盈餘，傾向採用資訊性盈餘平穩化向股東提供有用的資訊。Gao and Zhang (2015)則發現有採用重視企業社會責任且採用資訊性盈餘平穩化的公司其公司價值較高。Shu and Thomas (2019)則發現當經理人持有較多股票時，會傾向提高資訊性盈餘平穩化程度，但若持有較多的股票選擇權，則會傾向提高投機性盈餘平穩化程度來隱藏未來績效的波動程度，亦即隱藏公司真正的風險。

Dechow et al. (2010)指出要將盈餘平穩化區分為與公司基本面盈餘有關、或因遵守會計準則，抑或僅是管理當局進行故意的盈餘操弄並不容易，公司進行盈餘平穩化是究竟是為傳遞私有資訊或是投機性的盈餘管理是一個重要的實證問題(Tucker and Zarowin 2006; Dechow et al. 2010; Shuto and Iwasaki 2014)，而且，繼任總經理存在不同誘因時，對於資訊性或投機性盈餘平穩化則有不同的影響，對於財務報導策略之影響則有差異(Kuang et al. 2014)。

三、假說發展：繼任總經理類型對於盈餘平穩化之影響

過去大多數文獻提到繼任經理人可能為保有職位而進行短期盈餘操弄(Harrison and Fiet 1999)，例如利用沖銷資產、減少裁決性應計項目或降低真實性盈餘管理的方式，將績效不好的問題歸究於前任總經理(Strong and Meyer

1987; Elliott and Shaw 1988; Geertsema et al. 2020)，或在繼任初期向上盈餘管理以彰顯自己的能力(Kuang et al. 2014)，尤其是外部聘用總經理。但其未探討繼任總經理對於盈餘平穩化的影響。過去文獻都認為從外部聘用之繼任總經理會實質改變公司未來營運及投資政策(Salancik and Pfeffer 1980; Boeker and Goodstein 1993; Wiersema 1995; Pan and Wang 2012)、改變財務報導政策（例如改變盈餘管理方式）、改變公司目前的管理型態與資源分配(Grusky 1960; Helmich and Brown 1972; Hambrick and Mason 1984)或造成公司文化變動(Denis and Denis 1995; Pan and Wang 2012)，而增加公司未來政策的不確定性(Grusky 1960)，進而提高盈餘波動程度；或因為董事會對於繼任總經理能力的不確定性（即不確定繼任總經理的能力是否符合公司的需求），造成投資人在估計公司未來現金流量的不確定性提高(Clayton et al. 2005; Karaevli 2007; Zhang 2008; Pan et al. 2015; Bills et al. 2017)，進而造成盈餘波動，提高公司風險，而總經理繼任初期可能因為盈餘波動程度太大，引起董事會或其他利害關係人的注意，可能會讓投資人或董事會認為繼任總經理無法符合投資人的期待，提高被解聘的風險，因此經理人有誘因進行盈餘平穩化以降低盈餘波動程度(Graham et al. 2005)。

盈餘平穩化可降低盈餘波動程度、也可避免外部人介入公司管理(Arya et al. 1998; Acharya and Lambrecht 2015; Khurana, Pereira, and Zhang 2018)，因此繼任總經理會考量未來盈餘的波動性對職涯安全性的影響(Hamm, Jung, and Lee 2018)，而傾向提高盈餘平穩化程度來降低盈餘波動程度。不論是內部晉升或是外部聘用的繼任總經理，都存在職涯考量或工作防禦誘因，但基於對公司的熟悉度(familiarization)及與董事會資訊不對稱的程度不同，繼任後造成的盈餘波動程度也不相同。根據鞏固職位假說，經理人有誘因平穩化盈餘降低盈餘波動性以鞏固目前職位(Fama 1980; Lambert 1984; Gibbons and Murphy 1992; DeFond and Park 1997)。

相較於外部聘用總經理，內部晉升總經理較能獲得董事會的信任，通常在繼任後較能維持公司政策的穩定性，或者就算要調整政策，變動幅度也可能較小，因此政策不確定性較低。而且，內部晉升的總經理通常在公司已經任職很長一段時間才得以晉升，對於公司的特定產品、競爭對手、市場、客戶及員工都有一定程度的了解，會比外部聘用總經理更有優勢，這些優勢可幫助內部晉升總經理了解公司重大且複雜的經營問題，並提出適當的解決方案；而且，內部晉升總經理與公司供應商、客戶或其他部門員工之關係較密切，較能獲得內部支援，以支應其工作需求，但外部聘用總經理則無此優勢。雖然內部晉升的總經理同樣也有工作防禦誘因，但他們可透過對公司的了解及與公司內外部的網絡關係，幫助內部晉升總經理在接任後較容易達到績效目標。所以，從政策不確定來看，內部晉升總經理在繼任後造成的盈餘波動性較低，因而對於盈餘平穩化的影響較小。

再從資訊不對稱的觀點來看，相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理的能力不確定性較高(Clayton et al. 2005)，亦即外部聘用總經理能力是否能夠真正符合公司的需求較不確定。董事會通常會在繼任後（尤其在繼任初期）持續監督並評估新任總經理(Karaevli and Zajac 2012; Berns and klarner 2017)，內部晉升總經理可能與董事會已有共事經驗，董事會對他們的能力較為清楚(Zajac 1990)，相較於內部晉升的總經理，因為彼此缺少熟悉感，董事會較不了解外部聘任總經理的能力與適任性，因此董事會與外部聘用總經理之間存在較大的資訊不對稱，對董事會來說，外部聘用總經理存在較高的聘用風險（若選任一個不適任的繼任者，則產生較大的逆選擇風險），因此，外部聘用總經理通常任期較短(Boeker and Goodstein 1993; Wiersema 1995; Shen and Cannella 2002; Charan 2005; Zhang 2008; Karaevli and Zajac 2013)，所以從能力不確定性的角度來看，內部晉升總經理的不確定性小於外部聘用總經理，因此盈餘波動程度也較低。

綜合上述可知，內部晉升總經理可能本來就是董事會培養的人選，董事會通常較了解他們的能力，但即使是內部晉升的總經理也希望在繼任後有所表現，因此在繼任後也可能會調整公司政策而造成盈餘波動，只是因為內部晉升總經理本來就在公司任職，了解公司的營運狀況，就算是調整新政策，也能較快進入狀況，降低政策執行的不確定性，而且因為董事會較了解內部晉升總經理的能力，因此能力不確定性較低，從政策不確定性及能力不確定性造成的盈餘波動性來看，內部晉升總經理面臨的盈餘波動程度相對較低。相較於內部晉升總經理，外部聘任總經理不論是繼任後對於政策的不確定性或能力的不確定性都比較高，需要更努力向董事會或外部股東證明自己的能力(Kuang et al. 2014)，也有較大的壓力要改善公司績效(Friedman and Saul 1991; Gibbons and Murphy 1992; Hermalin and Weisbach 1998; Shen and Cannella 2002; Elsaid, et al. 2009; Elsaid, Davidson, and Wang 2011)。而且對外部聘用的總經理來說，其面對的外部就業市場的考量、合約限制或董事會的壓力，都會導致外部聘用總經理的工作防禦誘因更強烈(Friedman and Saul 1991; Gibbons and Murphy 1992; Hermalin and Weisbach 1998; Shen and Cannella 2002; Elsaid et al. 2009; Gillan, Hartzell and Parrino 2009)。因此，根據對公司的熟悉度及資訊不對稱問題所造成的政策及能力不確定性，相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理在繼任初期較有可能提高盈餘平穩化程度，降低盈餘波動性以鞏固職位。本文預期相較於內部晉升總經理，外部聘任總經理較有誘因透過提高盈餘平穩化程度，以降低繼任初期的盈餘波動性來鞏固職位。H1 設立如下：

H1：相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理在繼任初期的盈餘平穩化程度較高。

從 H1 的推論可知，外部聘用總經理因為對公司的熟悉度及資訊不對稱的

問題，在繼任後較可能造成盈餘波動而影響職位安全性，因此有較強的工作防禦誘因，不論前任是自願離開或被迫離開，對外部聘用總經理來說，繼任後都有透過提高盈餘平穩化程度來保障其職權的動機。以鞏固職位觀點來看，如果外部聘用的總經理要建立自己的聲譽以保有工作，外部聘用總經理更有誘因透過資訊性盈餘平穩化來傳遞公司未來盈餘或現金流量的資訊，向董事會證明自己的能力以降低與董事會之間的資訊不對稱(Beattie, Brown, Ewers, John, Manson, Thomas, and Turner 1994)或降低政策不確定性所產生的風險。然而，若繼任總經理的能力與董事會估計的有落差，而無法真正推動政策改革，此時繼任總經理有可能提高投機性盈餘平穩化程度，隱藏繼任初期盈餘的波動程度產生的風險，以保住自己的職位。繼任總經理之盈餘平穩化的動機及能力可能因為前任總經理是自願離開或被迫離開而有所不同(Hambrick, and Cannella 2009; Fan, Wong, and Zhang 2012; Finkelstein, Karaevli and Zajac 2013; Yu 2017)，本文進一步分別探討外部聘用或內部晉升的繼任總經理之盈餘平穩化行為是否因為前任總經理異動類型不同而有所差異。

當前任總經理為自願性異動時，董事會若從外部聘用總經理，代表公司目前沒有適當的候選人，內部的總經理候選人較無法有效執行新的策略，而外部聘用總經理較能夠幫公司執行新策略，董事會想要借用外部專業經理人的能力改變公司的營運方向，外部總經理受聘的目的是為了重整公司，以利公司未來長期發展，因此這種類型的外部聘用總經理有董事會的支持較容易也較有能力改變公司的未來經營方向 (Karaevli and Zajac 2013)。而且，相較於前任總經理是被迫異動的情況下，自願性異動的前任總經理通常會介入或主導繼任總經理的選任過程，較有足夠時間詳細調查外部聘用總經理的能力，此種類型的外部聘用總經理較有能力透過提高資訊性盈餘平穩化程度來傳遞未來現金流量的資訊，以降低繼任初期的政策或能力不確定性所造成的盈餘波動。

若前任總經理還留在公司（例如擔任董事長或董事持續監督公司政策），雖然會限制經理人本身的策略發展範圍(Hambrick and Finkelstein 1987; Quigley and Hambrick 2012)，但也可以限制繼任總經理之裁決性行為，因此外部聘任總經理若透過投機性盈餘平穩化程度來穩固自己的地位很容易被拆穿，所以較不會向股東或董事會隱藏真正的資訊；而且，對公司其他內部經理人來說，其與前任總經理關係較密切，對外部繼任總經理通常懷有敵意(Friedman and Saul 1991)，外聘總經理繼任後有誘因減緩與其他內部經理人之利益衝突，此時投機性盈餘平穩化的成本（被董事會拆穿而提高被解聘的風險）高於效益，繼任總經理較不會提高投機性盈餘平穩化程度來危及自己的地位。因此當前任總經理為自願異動時，外部聘用總經理會提高資訊性盈餘平穩化程度，較不需要透過提高投機性盈餘平穩化程度來隱藏盈餘波動造成的風險。綜合上述，本文預期前任是自願性異動時，外部聘用總經理較會透過提高資訊性盈餘平穩化程度，降低盈餘波程度，傳遞未來現金流量的訊

息，H2a 設立如下：

H2a：前任自願性異動且外部聘用的總經理，在繼任初期會提高資訊性盈餘平穩化程度。

在前任被迫離開的情況下，可能是董事會為了迎合外部股東的期待而解聘前任總經理，選任外部繼任總經理的過程較為急促，董事會有在短期內趕快找到繼任總經理的壓力(Zhang 2008)，所以在選任外部聘用總經理的程序上可能較為匆促而沒有好好評估其能力是否真的適任，董事會與此種類型的外部聘用總經理的資訊不對稱程度更高，造成前任被迫離開而接任的外部聘用總經理被解聘的風險更高(Boeker and Goodstein 1993; Wiersema 1995; Shen and Cannella 2002; Charan 2005; Zhang 2008)。而且，相較於前任自願離開而繼任的外部聘用總經理，因為選任過程沒有適當的評估繼任總經理的能力，前任被迫離開後接任的外部總經理通常較缺乏可以改變公司政策所需的能力(Karaevli and Zajac 2013)，因此較沒有能力透過資訊性盈餘平穩化的方式來向董事會或投資人傳遞未來盈餘或現金流量的私有資訊。另外，當前任被迫離開後，公司面臨不穩定的環境，可能限制了外部聘用總經理透過資訊性盈餘平穩化傳遞公司未來績效資訊的能力；而且，這種類型的外部聘用總經理，在公司內部沒有自己的人脈，在政策推動上仍會面臨前任總經理經營團隊的反對，也造成外部聘任的總經理可使用資源受到限制(Karaevli 2007; Karaevli and Zajac 2013; Georgakakis and Ruigrok 2017)，因而限制了外部聘用總經理透過提高資訊性盈餘平穩化程度向董事會或外界投資人宣告自己的能力的機會，而且透過資訊性盈餘平穩化向董事會或投資人傳達未來盈餘的私有資訊，需要透過調整交易（例如調整真正的交易或成本管理）才能達到平穩化盈餘的效果(Gao and Zhang 2015)，可能會提高交易成本，對此種類型的繼任總經理來說資訊性盈餘平穩化可能成本太高。

然而，因為前任被迫離開之後，通常會為公司帶來較高的不確定性及組織內部信任瓦解的情況，投資人會因為公司不穩定的情況喪失信心，而造成盈餘或股價波動程度更大。被迫離開的前任總經理通常不會留在公司繼續監督繼任總經理(Quigley and Hambrick 2012)，而且，可能因為能力相對較不足的情況下，雖有動機透過盈餘平穩化來降低盈餘波動程度，其可能只能透過投機性盈餘平穩化（例如透過會計選擇的操弄）來隱藏盈餘波動程度所造成的風險，以符合投資人或董事會的期待(Graham et al. 2005)，減輕來自董事會及外部投資人的壓力(Hillier, Linn, and McColgan 2005)。綜合上述考量，若是前任總經理被迫異動且外部聘用的繼任總經理，在繼任後可使用的資源有限且能力不確定性較高的情況下，相較於資訊性盈餘平穩化，投機性盈餘平穩化可能是較容易達成平穩化的方式，其可能會先選擇採用投機性盈餘平穩化。H2b 預期，當前任被迫離開，外部聘用總經理為了隱藏繼任初期公司環境的不確定性所產生的風險，則可能提高投機性盈餘平穩化程度，H2b 設立

如下：

H2b：前任是被迫異動且外部聘用的總經理，在繼任初期會提高投機性盈餘平穩化程度。

若前任總經理是自願性離開，而繼任總經理是內部晉升，這種類型的更換通常有接班計畫，前後任總經理可能同時在公司任職(Vancil 1987)，繼任者通常是前任總經理離開或退休之前選任或推薦(Zajac and Westphal 1996; Cannella and Shen 2001)，在他擔任中階管理階層時就是協助前任總經理發展營運政策並執行的人，較能繼續執行公司的現行政策，與前任總經理之政策可能較為相似(Hambrick, Geletkanycz, and Fredrickson 1993; Fondas and Wiersema 1997)，當董事會聘用內部人為繼任總經理時，代表董事會想維持現狀(Kesner and Sebora 1994)，內部晉升的總經理亦較喜歡維持公司目前狀況(Friedman and Olk 1995)，在繼任後較不會改變公司策略(Salancik and Pfeffer 1980; Dalton and Kesner 1983, 1985; Barron, Chulkov and Waddell 2011)或調整幅度較小，相較於外部聘用總經理，內部晉升總經理在繼任後產生的盈餘波動程度較低(Tao and Zhao 2019)，較不需要透過盈餘平穩化降低盈餘波動性，因此較不會調整資訊性盈餘平穩化程度。

即使是內部晉升總經理，董事會還是會持續評估新任總經理是否適任，但內部晉升的總經理本來就在公司工作很長一段時間之後才晉升(Zhang and Rajagopalan 2004)，董事會對於內部晉升的總經理較為熟悉，其管理能力董事會早已熟知(Zajac 1990)，與董事會的資訊不對稱問題較不嚴重，內部晉升總經理被解聘的風險較低(Zhang 2008; Mobbs and Raheja 2012)。而且前任總經理可能都還留在公司董事會，可以繼續監督繼任總經理，Murphy and Zimmerman (1993)發現當前任因為退休而離開公司時，繼任者較不會進行投機性盈餘管理，若提高投機性盈餘平穩程度，很容易被董事會發現，此時投機性盈餘平穩化的成本大於效益，因此，內部晉升的總經理較不會也較無機會透過提高投機性盈餘平穩化程度來證明自己的能力。

雖然文獻發現由內部晉升的總經理的公司代表董事會較喜歡維持公司目前狀況(Friedman and Olk 1995)，在繼任後較不會改變公司策略，但即使是內部晉升總經理，也可能是經過眾多候選人激烈競爭後才晉升總經理(Mobbs and Raheja 2012)，仍有證明自己能力的壓力，雖然內部晉升總經理繼任後被解聘的風險相對較低，但其仍要面對董事會對其長期績效的評估，因此，即使是內部晉升總經理在繼任初期還是必須要有所做為，仍有可能在繼任後影響盈餘平穩化政策。但面對前任總經理可能同時在公司任職，此種類型的內部晉升的總經理本來就較無發展空間，且貿然進行投機性盈餘管理，會很容易被董事會發現，因此較無法提高投機性盈餘平穩化程度；然而，內部晉升總經理在繼任後仍會重視長期績效(Mobbs and Raheja 2012)，因此從提升長期績效的角度來看，內部晉升總經理於繼任初期鑑於不僭越目前依舊在公司的

前任總經理的政績，並使未來達到較高績效產生具有成長的機會，應該會傾向於繼任初期降低投機性盈餘平穩化程度。H2c 設立如下：

H2c：前任自願性異動且內部晉升的總經理，在繼任初期會降低投機性盈餘平穩化程度。

雖然同樣是內部晉升總經理，若前任是自願離開或是被迫離開，其本質上來說仍有差異(Shen and Cannella 2002)，因此對於盈餘平穩化的影響存在差異。前任總經理若是被迫離開，通常是因為績效不好或與董事會意見不合(Brady and Helmich 1984; Puffer and Weintrop 1991; Ocasio 1994; Parrino 1997)，此時由內部晉升的總經理，可以視為對前任總經理的權力挑戰成功，又可稱為 contender successor (Shen and Cannella 2002)。根據 Power circulation theory (Ocasio 1994; Ocasio and Kim 1999; Shen and Cannella 2002)，繼任總經理贏得董事會的支持，成功對抗前任總經理才得以晉升，這種類型的內部晉升總經理在繼任後通常會大幅度的改變公司政策(Shen and Cannella 2002)。此種類型的繼任總經理通常有野心、擁有更大的權力及控制力，為了進一步取信於董事會，繼任者必須說服董事會及其他利害關係人前任總經理真的無法達到公司要求，新的總經理會提出不同的策略觀點，並且可以執行的更好(Ocasio 1994)；而且前任總經理不會繼續留在董事會監督繼任總經理，內部晉升總經理有較強的誘因改變政策方向以提升公司長期績效，這種類型的內部晉升的繼任者在進行改變時通常不會顧慮前任總經理(Vancil 1987)。

前任被迫離開而繼任的內部晉升總經理熟悉公司的運作，具備公司專有知識，與公司內外部網絡關係密切，即使要推動新政策，可透過重組管理階層以協助內部晉升的總經理成功推動新政策，有能力提高資訊性盈餘平穩化程度來彰顯自己的能力。雖然董事會仍會持續評估其能力是否適任，但董事會通常較了解內部晉升總經理的能力，較不用擔心董事會對他不了解而被解聘，而且，內部晉升總經理本來就在公司，就算推動政策改革造成盈餘波動程度也較小，因此，從成本效益的角度來看，內部晉升總經理若提高資訊性平穩化程度來證明自己的能力，資訊性平穩化的效益較小；但若前任總經理被迫離開，造成盈餘波動程度更明顯(Clayton et al. 2005)，此時內部晉升總經理應該也有誘因提高盈餘平穩化程度，但因為前任總經理通常會在被迫離開前進行較多投機性盈餘管理以隱藏公司真正的風險(Pourciau 1993; Guan et al. 2005)，此時若降低投機性盈餘平穩化程度，除了可改善財務報導品質以外，更能證明自己與前任總經理能力的差異，藉此說服董事會相信他的能力。Choi et al. (2014)以韓國企業為樣本，發現被迫更換總經理且由內部員工接任者，在接任後容易進行向下盈餘管理，但其認為這是一種操弄的行為，而本文從工作防禦觀點來探討，則認為前任被迫離開而由內部晉升的經理人不一定會進行投機性盈餘管理危及自己的地位，這種類型的內部晉升總經理不會只想利用操弄盈餘來提高短期績效 (Mobbs and Raheja 2012; Ramachandran

2018)，反而較可能降低投機性盈餘平穩化程度以宣告自己的能力優於前任總經理。

綜合上述論點，前任被迫離開後的內部晉升總經理在公司通常有自己的人脈，了解公司的運作並擁有且有公司的特性知識(firm-specific knowledge)(Brady and Helmich 1984)，董事會對這種類型的繼任者的能力較為了解(Zajac 1990)，若為了繼續保有董事會對他們的信任，會降低投機性盈餘平穩化程度，避免投機性盈餘平穩化傷害公司未來的盈餘資訊內涵，並藉此向外部投資人宣告繼任總經理的能力有別於前任總經理。因此，前任被迫離開，而由內部晉升總經理繼任後傾向降低投機性盈餘平穩化程度，但對資訊性盈餘平穩化則較無影響。假說 H2d 設立如下：

H2d：前任是被迫異動且內部晉升的總經理，在繼任初期會降低投機性盈餘平穩化程度。

參、研究設計

一、研究樣本及資料來源

本文以 1996 年至 2014 年之臺灣上市、上櫃公司為樣本（不含金融保險證券業），並排除會計年度屬非曆年制之公司及迴歸模型中變數資料不全者。⁵根據上市櫃公司「重大訊息公告」之要求，⁶企業總經理異動需要在公開資訊觀測站公告異動訊息，因此有關於總經理異動宣告事件，本文從「公開資訊觀測站」逐筆蒐集總經理異動相關資料，從公開資訊觀測站之「重大訊息」網頁，鍵入「總經理繼任」、「更換總經理」、或「總經理異動」等關鍵字搜尋而獲得研究樣本，依據公司公告新任者簡歷內容，判斷繼任總經理是由內部晉升或是外部聘用總經理，並進一步依照公告內容，將前任總經理異動區分為自願性或是強迫更換（請見二（二）之說明）。其他財務與公司治理資料取自臺灣經濟新報社(TEJ)。1996 至 2014 年共有 19,666 筆樣本觀察值，扣除計算盈餘平穩化變數及控制變數缺漏值之樣本後，最後研究樣本共有 16,284 筆樣本，包含 2,146 筆更換總經理及未更換總經理 14,138 筆樣本，在更換樣本中，有 1,748 筆(81%)新任總經理是內部晉升，有 398 筆(19%)聘用外部人擔任新任總經理。樣本篩選過程列示於表 1。Panel B 則區分前任總經理為自願更換及被迫更換，其中包括自願更換 849 筆(40%)及被迫更換 1,297 筆(60%)，顯示被迫更換之樣本較多，與國內研究一致（黃旭輝 2006；王曉雯與吳明政 2011；林穎芬、洪晨桓與陳羽甄 2011）。其中自願更換的 849 筆樣本中，有 746 筆是內部晉升總經理，聘用外部總經理僅有 103 筆，在被

⁵ 本研究資料期間為 1991 年 2017 年，但因研究變數需計算前五年標準差或未來三年之每股盈餘或股票報酬，因此研究樣本期間為 1996 至 2014 年。

⁶ <http://mops.twse.com.tw/mops/web/index> 重大訊息公告。

迫更換的樣本中，有 1,002 筆是內部晉升，有 295 筆聘用外部總經理。

表 1 樣本篩選

Panel A	外部聘用	內部晉升	未更換樣本	合計
1996-2014 臺灣上市櫃公司（不包括金融產業及會計年度屬非曆年制的公司）	502	2,155	17,009	19,666
減：				
缺少盈餘平穩化變數計算資料	(85)	(335)	(2,285)	(2,705)
	417	1,820	14,724	16,961
減：				
缺少其他財務、公司治理控制變數資料	(19)	(72)	(586)	(677)
研究樣本	398	1,748	14,138	16,284
Panel B	內部直升	聘任外部人	Total	
自願更換	746	103	849	
被迫更換	1,002	295	1,297	
Total	1,748	398	2,146	

二、研究模式及變數定義

（一）盈餘平穩化指標

依據 Dou et al. (2013) 及 Shuto and Iwasaki (2014) 之模式衡量資訊性及投機性盈餘平穩化，首先，參考過去文獻計算三個盈餘平穩化指標（分別為 *IS1*、*IS2* 及 *IS3*），再利用主成份分析萃取建立一個彙整性盈餘平穩化指標 (*ISAGG*) (Dou et al. 2013; Shuto and Iwasaki 2014)。其中，*IS1* 為「營業利益之標準差除以來自營業活動之現金流量之標準差」，以 rolling 方式計算過去五年之標準差(*t-5~t-1*) (Burgstahler, Hail, and Leuz 2006)，營業利益及來自營業活動之現金流量均以期初總資產平減，*IS1* 值愈小代表愈平穩，本文將 *IS1* 再乘上-1，因此 *IS1* 值愈高表示盈餘愈平穩；*IS2* 為「總應計項目變動數與來自營業活動之現金流量變動數所計算出的 Spearman 相關係數」 (Burgstahler et al. 2006)，計算過去五年之相關係數，再乘上-1，*IS2* 值越大代表平穩化程度越高；*IS3* 則為「裁決性應計項目變動數及操縱前盈餘變動數」所計算出的過去五年 Spearman 相關係數 (Tucker and Zarowin 2006)，再乘上-1，*IS3* 值越大代表平穩化程度越高，其中裁決性應計項目主要參考 Jones model 之估計方式，並參考 Kothari, Leone, and Wasley (2005) 之模式估計裁決性應計項目。操縱前盈餘變動數則為稅後淨利扣除裁決性應計項目；最後再用主成份分析法萃取出第一個成分即為本研究盈餘平穩化之彙總指標 *IS_AGG*。⁷

本研究進一步將盈餘平穩化指標拆解為資訊性及投機性兩部分 (Tucker

⁷ 採用主成份分析法，萃取第一個主成份可解釋大約 56.61% 的變異量。

and Zarowin 2006; Dou et al. 2013; Shuto and Iwasaki 2014)。首先，以迴歸式(1)估計各公司各年的未來盈餘反應係數(Future Earnings Response Coefficient, FERC)，即 b_3 及 b_4 ⁸：

$$RET_t = b_0 + b_1 \times E_{t-1} + b_2 \times E_t + b_3 \times Profit \times E_{t3} + b_4 \times Loss \times E_{t3} + b_5 \times RET_{t3} + e_t. \quad (1)$$

其中， RET_t 是持有至到期日賣出之股票報酬(buy-and-hold return)，係指以5月1日至隔年4月30日或4月1日至隔年3月31日買進並持有之月股報酬(Lundholm and Myers 2002; Ettredge, Kwon, Smith, and Zarowin 2005)⁹。 E_{t-1} 與 E_t 分別為 $t-1$ 期及 t 期之每股盈餘(EPS)，以捕捉投資人在 t 期期末時，對未來盈餘之預期； E_{t3} 為 $t+1$ 期至 $t+3$ 期的每股盈餘之總和； RET_{t3} 為 $t+1$ 期至 $t+3$ 期的除息前年股票報酬之總和。由於投資人對於獲利或虧損公司之盈餘預測能力不同，獲利公司較容易預測，因此本文亦參考 Dou et al. (2013)及 Shuto and Iwasaki (2014)之作法，加入 *Profit* 及 *Loss* 兩個虛擬變數，若 E_{t3} 為正，則 *Profit* 設為 1，反之則設為 0；若 E_{t3} 為負，*Loss* 則設為 1，反之則設為 0，以 rolling 五年的窗期估計迴歸式(1)，得到 i 公司 t 年的 b_{3it} 及 b_{4it} ，再將這兩個係數代入模式(2)，同樣再以 rolling 五年窗期的方式分析迴歸式(2)：

$$IS_AGG_{it} = a_0 + a_1 \times b_{3it} + a_2 \times b_{4it} + u_{it}. \quad (2)$$

利用模式(2)估計各公司各年 IS_AGG_{it} 的預測值，即用來衡量盈餘平穩化中的資訊性部分(*IS_INFO*)，*IS_INFO* 主要補捉盈餘平穩化的成分中與投資人預測未來盈餘的能力有關的部分，而殘差 u_{it} 則用來衡量投機性部分(*IS_GAR*)，即盈餘平穩化成分中沒有提供未來盈餘資訊的部分。

(二) 研究模式

為檢測本文 H1，在模式(3)~模式(5)中加入繼任總經理類型：內部晉升(*INSIDER*)及外部聘用(*OUTSIDER*)（繼任年度 t 年），探討其對於繼任初期盈餘平穩化（繼任後一年： $t+1$ 年）之影響。

本文參考過去文獻之定義(Dalton and Kesner 1983; Bommer and Ellstrand 1996; Huson, Malatesta, and Parrino 2004; Choi et al. 2014)，若繼任總經理在前一年度曾任公司董事長、董事、監察人或主要經理人、集團企業指派或來自關係企業等則定義為內部晉升繼任總經理(*INSIDER*)，¹⁰反之，則視為外聘總

⁸ 以 rolling 五年的方式衡量出各公司各年的 IS_AGG 後，亦依據相同方式拆解成資訊性及投機性兩部分。舉例而言，以 i 公司 $t = 2006$ 至 2010 估計出 i 公司 2010 年的 b_3 ，再以 $t = 2005$ 至 2009 估計出 i 公司 2009 年的 b_3 ，以此類推，即可得到 i 公司 1996 年至 2014 年的 b_3 。本文亦參考 Shuto and Iwasaki (2014)的作法以分年分產業的方式估計 FERC，結果相似。

⁹ 在 2012 年以前，年度財務報表的公告日為營業年度終了後四個月內（次年 4 月 30 日前），因此，本研究使用由 t 年 5 月 1 日起至 $t+1$ 年 4 月 30 日止計算買入及持有的報酬(RET_t)（廖秀梅、湯麗芬、李建然 2016）。後來修正為每會計年度終了後三個月內公告財務報表（3 月 31 日以前），則改為由 t 年 4 月 1 日起至 $t+1$ 年 3 月 31 日止計算買入及持有的報酬(RET_t)。

¹⁰ 依據公開資訊觀測站重大訊息中所公告更換總經理的新聞資料，從新任者的簡歷內容中判斷新任

經理(OUTSIDER)。INSIDER 設為 1 代表為內部晉升總經理，其他則設為 0。

¹¹ OUTSIDER 設為 1 代表為外部聘用總經理，其他則設為 0。若根據職涯考量假說，H1 預期，相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理在繼任初期較容易提高盈餘平穩化程度以鞏固自身職位，預期模式(3)之 $\beta_1 > \beta_2$ ，若外部聘用總經理會提高資訊性或投機性盈餘平穩化，則預期 $a_1 > a_2$ 或 $b_1 > b_2$ 。本研究將以 Wald test 進行實證測試 OUTSIDER 及 INSIDER 係數是否有顯著差異。

$$\begin{aligned} IS_AGG_i = & \alpha_0 + \beta_1 OUTSIDER_i + \beta_2 INSIDER_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 RETURN_i \\ & + \beta_6 SALE_SD_i + \beta_7 CFO_SD_i + \beta_8 LOSS_i + \beta_9 AGE_i + \beta_{10} BM_i + \beta_{11} CINT_i \\ & + \beta_{12} CYCLE_i + \beta_{13} ZS_i + \beta_{14} EV_i + \beta_{15} OWN_i + \beta_{16} BLOCK_i \\ & + \beta_{17} OUTSIDE_i + \beta_{18} FINST_i + \delta yeardummy + \emptyset industrydummy + \varepsilon_i. \quad (3) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} IS_INFO_i = & \alpha_0 + a_1 OUTSIDER_i + a_2 INSIDER_i + a_3 SIZE_i + a_4 ROA_i + a_5 RETURN_i \\ & + a_6 SALE_SD_i + a_7 CFO_SD_i + a_8 LOSS_i + a_9 AGE_i + a_{10} BM_i + a_{11} CINT_i \\ & + a_{12} CYCLE_i + a_{13} ZS_i + a_{14} EV_i + a_{15} OWN_i + a_{16} BLOCK_i \\ & + a_{17} OUTSIDE_i + a_{18} FINST_i + \delta yeardummy + \emptyset industrydummy + \varepsilon_i. \quad (4) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} IS_GAR_i = & b_0 + b_1 OUTSIDER_i + b_2 INSIDER_i + b_3 SIZE_i + b_4 ROA_i + b_5 RETURN_i \\ & + b_6 SALE_SD_i + b_7 CFO_SD_i + b_8 LOSS_i + b_9 AGE_i + b_{10} BM_i + b_{11} CINT_i \\ & + b_{12} CYCLE_i + b_{13} ZS_i + b_{14} EV_i + b_{15} OWN_i + b_{16} BLOCK_i + b_{17} OUTSIDE_i \\ & + b_{18} FINST_i + \delta yeardummy + \emptyset industrydummy + \varepsilon_i. \quad (5) \end{aligned}$$

其中 IS_AGG 為採用主成份分析法萃取之盈餘平穩化彙總指標，IS_INFO 及 IS_GAR 為模式(2)所估計之資訊性及投機性盈餘平穩化。

其他控制變數則參考 Dou et al. (2013)及 Shuto and Iwasaki (2014)之變數，加入公司規模為總資產取自然對數(SIZE)、資產報酬率(ROA)、市場報酬率(RETURN)、銷貨收入過去五年標準差(SALE_SD)、營業活動現金流量過去五年標準差(CFO_SD)、過去五年發生損失的比率(LOSS)、公司上市櫃年數(AGE)、帳面價值市值比(BM)、固定資產淨額占總資產比率(CINT)、營業週期天數（應收帳款週轉天數及存貨週轉天數之合計數）取自然對數(CYCLE)、Altman's Z score (ZS)、非常項目前淨利未來三年標準差(EV)；另外加入公司

總經理是內部晉升或外部聘用。首先，若新任者簡歷中已清楚公告新任者原為公司副總、董事或其他職位者，則視為內部晉升；若未清楚公告者，則進一步以新任者過去任職公司名稱判斷，若新任者過去曾任職的公司名稱與現在的公司名稱相同，亦視為內部晉升，但有些新任者過去任職的公司名稱與現在的公司名稱不同，但實質上是同一家公司或同一集團，例如，健信科技(4502)前身為源恆公司，為進一步確認是否為內部晉升，會再透過公司網頁中的公司簡介或沿革來判斷公司是否曾經更換名字或是否屬於同一集團，以減少內部晉升或外部聘用之分類偏誤。

¹¹ 本文參考過去文獻將未更換總經理之所有公司設為未更換樣本(Parrino 1997; Huson et al. 2004; Jenter and Kanaan 2008)。

治理以控制公司治理變數對於盈餘平穩化的影響，包括總經理是否為最大股東(*OWN*) (Choi et al. 2014)、非管理階層之大股東持股率(*BLOCK*) (Choi et al. 2014)、獨立董監次比率(*OUTSIDE*) (Hazarika, Karpoff, and Nahata 2012; Choi et al. 2014)、及外資持股率(*FINST*) (Choi et al. 2014)，另加入年度及產業虛擬變數(*Year dummy* 及 *Industry dummy*)，以控制個別年度及產業間異質性的影響。

H2 進一步考量前任總經理對繼任總經理會計決策的影響(Yu 2017)，首先，本文參考過去國內外文獻（黃旭輝 2006；王曉雯與吳明政 2011；林穎芬等 2011；Engel, Hayes, and Wang 2003; Farrell and Whidbee 2003; Huson et al. 2004; Bills et al. 2017）之定義，將前任總經理異動類型區分為自願性更換及被迫更換兩種類型，本文從公開資訊觀測站逐筆整理公司更換總經理之公告內容，將企業宣告總經理異動原因為(1)另有任用（包括晉升）、(2)董事長免兼總經理、¹²(3)屆齡退休及(4)有詳細說明健康因素歸類為自願性更換樣本組；另外將企業宣告總經理異動原因為(1)未說明原因之離職、(2)遭董事會撤換、(3)因公司政策離職與(4)公司無公告異動原因者歸類為被迫更換樣本組。由於公司在公告總經理異動資訊時，在公開資訊觀測站上僅需公告異動原因為「辭職」、「職務調整」、「資遣」、「退休」、「死亡」或「新任」，但若僅寫辭職但未說明原因、或職務調整卻未公告調整為哪一種職務，則無法明確判斷總經理異動是自願或被迫更換，因此若未說明原因之離職或無公告異動理由的樣本，本文再進一步根據前任總經理之姓名，對照繼任總經理上任後公司之董監事等管理階層名單後進行分類，若新任總經理繼任後，前任總經理仍為公司董事會成員（例如原為董事長兼任、繼續擔任個人董事或法人代表董事），則可視為自願性異動。¹³

為了在同一模式中檢測前任-繼任總經理不同類型(*t* 期)對繼任初期盈餘平穩化(*t+1* 期)之影響，在模式(6)及模式(7)中加入 *VOUTSIDER*、*FOUTSIDER*、*FOLLOWER* 及 *CONTENDER* 四個虛擬變數，以檢測 H2a~H2d。參考過去文獻之建議(Shen and Cannella 2002; Berns and Klerner 2017)，*VOUTSIDER* 設為 1 代表前任是自願性離開，繼任總經理為外部聘任，其他則設為 0；*FOUTSIDER* 設為 1 代表前任是被迫離開，繼任總經理為外部聘任，其他設為 0；*FOLLOWER* 設為 1 代表前任是自願性離開，繼任總經理為內部晉升，其他設為 0；*CONTENDER* 設為 1 代表繼任者類型為前任是被迫離開，繼任總經理為內部晉升，其他設為 0。

根據 H2a 之預期，若前任自願離開，外部聘用總經理會提高資訊性盈餘平穩化程度，預期模式(6)之 γ_1 大於 0；H2b 預期，若前任被迫異動，外部聘用

¹² 根據「上市上櫃公司治理實務守則」第 23 條規定，上市上櫃公司董事長及總經理之職責應明確劃分。為強化公司治理，建議董事長與總經理不宜由同一人擔任。因此有很多公司原先有總經理兼任董事長者，公告更換總經理，舊任總經理則繼續擔任董事長。

¹³ 謝謝匿名審查委員之建議。

總經理會提高投機性盈餘平穩化程度，預期模式(7)之 α_2 大於 0。H2c 預期若前任是自願性離開，內部晉升總經理會降低投機性盈餘平穩化程度，預期模式(7)之 α_3 小於 0；H2d 預期若前任被迫異動，內部晉升總經理會降低投機性盈餘平穩化程度，預期模式(7)之 α_4 小於 0。

為避免極端值之影響，所有研究模式中的連續變數前後之 1% 數值經過溫賽化(Winsorize)處理，將大於 99% 和小於 1% 者，分別以 99% 和 1% 之數值取代。相關變數的詳細定義列於附錄 1。

$$\begin{aligned} IS_INFO_i = & \alpha_0 + \gamma_1 VOUTSIDER_i + \gamma_2 FOUTSIDER_i + \gamma_3 FOLLOWER_i \\ & + \gamma_4 CONTENDER_i + \gamma_5 SIZE_i + \gamma_6 ROA_i + \gamma_7 RETURN_i + \gamma_8 SALE_SD_i \\ & + \gamma_9 CFO_SD_i + \gamma_{10} LOSS_i + \gamma_{11} AGE_i + \gamma_{12} BM_i + \gamma_{13} CINT_i + \gamma_{14} CYCLE_i \\ & + \gamma_{15} ZS_i + \gamma_{16} EV_i + \gamma_{17} OWN_i + \gamma_{18} BLOCK_i + \gamma_{19} OUTSIDER_i \\ & + \gamma_{20} FINST_i + \delta year dummy + \emptyset industry dummy + \varepsilon_i. \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} IS_GAR_i = & \alpha_0 + \alpha_1 VOUTSIDER_i + \alpha_2 FOUTSIDER_i + \alpha_3 FOLLOWER_i \\ & + \alpha_4 CONTENDER_i + \alpha_5 SIZE_i + \alpha_6 ROA_i + \alpha_7 RETURN_i + \alpha_8 SALE_SD_i \\ & + \alpha_9 CFO_SD_i + \alpha_{10} LOSS_i + \alpha_{11} AGE_i + \alpha_{12} BM_i + \alpha_{13} CINT_i + \alpha_{14} CYCLE_i \\ & + \alpha_{15} ZS_i + \alpha_{16} EV_i + \alpha_{17} OWN_i + \alpha_{18} BLOCK_i + \alpha_{19} OUTSIDER_i \\ & + \alpha_{20} FINST_i + \delta year dummy + \emptyset industry dummy + \varepsilon_i. \end{aligned} \quad (7)$$

肆、實證結果分析與說明

一、敘述統計量及相關係數

表 2 列示相關變數的敘述統計量，並檢驗各個變數在外部聘用、內部晉升及未更換總經理等三組樣本，是否具有顯著的差異。表 2 Panel B 的結果發現，相較於未更換總經理樣本，內部晉升及外部聘任總經理樣本之盈餘平穩化程度(*IS_AGG*)、資訊性盈餘平穩化(*IS_INFO*)及投機性盈餘平穩化(*IS_GAR*)均較低。在其他公司特性變數部分，發現公司規模(*SIZE*)較小、市場報酬率(*RETURN*)較低且過去五年發生損失的比率(*LOSS*)較高，代表公司會因為績效太差而更換總經理；內部晉升及外部聘任總經理樣本的銷貨收入過去五年標準差(*SALE_SD*)、營業活動現金流量過去五年標準差(*CFO_SD*)及非常項目前淨利未來三年標準差(*EV*)相對較高，則代表盈餘波動程度較大與環境不確定性較高時較容易更換總經理；在公司治理股權結構變數方面，較少總經理為大股東(*OWN*)的情況及外資持股率較低(*FINST*)，顯示總經理本身不是同時為大股東或外資持股偏低時容易更換總經理。進一步比較內部晉升與外部聘用總經理樣本，發現相較於內部晉升樣本，外部聘用總經理的樣本公司規模較小且較年輕（上市櫃年數(*AGE*)較短）及成長性較高（帳面價值市值(*BM*)比較

低），可能因為規模較小或較年輕的公司內部候選人較少而選擇聘用外部總經理，而且績效較差（過去五年發生損失的比率較高）且盈餘波動較大且環境不確定性較高（銷貨收入過去五年標準差、營業活動現金流量過去五年標準差、營業週期天數及非常項目前淨利未來三年標準差較高）的公司傾向聘用外部總經理；在公司治理股權結構變數方面，也發現總經理較少為大股東的情況及外資持股率較低，但非管理階層之大股東持股率(BLOCK)較高時也較可能聘用外部總經理。表2 Panel C 主要比較繼任總經理繼任初期($t+1$)與前任總經理在公司最後一年($t-1$ 期)對於盈餘平穩化的影響是否有顯著差異， IS_INFO_{t+1} 及 IS_GAR_{t+1} 分別代表繼任總經理繼任後一年的盈餘平穩化程度， IS_INFO_{t-1} 及 IS_GAR_{t-1} 則分別代表前任總經理在公司最後一年的盈餘平穩化程度。以 *VOUTSIDER* 樣本來看， IS_INFO_{t+1} 平均數為 0.006，略大於 IS_INFO_{t-1} 平均數 0.005 (差異數為 0.001，p 值為 0.4854)， IS_GAR_{t+1} (平均數為 -0.101) 大於 IS_GAR_{t-1} (平均數為 -0.128)，差異數為 0.027，p 值為 0.4342，兩者在單變量檢定下沒有顯著差異，其他在 *FOUTSIDER*、*FOLLOWER* 及 *CONTENDER* 樣本中，同樣也發現繼任總經理及前任總經理的平穩化程度在單變量檢定下並無顯著差異。表2 Panel D 比較四種類型繼任總經理在盈餘平穩化、資訊性及投機性盈餘平穩化是否有顯著差異，結果顯示在前任是被迫異動，繼任總經理從外部聘任(*FOUTSIDER*)的資訊性盈餘平穩化程度低於前任是自願性異動繼任總經理為內部晉升(*FOLLOWER*)及前任是被迫異動，繼任總經理為內部晉升(*CONTENDER*)的樣本，其他組別之間在單變量差異檢定下無顯著差異。

表 2 敘述統計量

Panel A 全部樣本(N=16,284)					
變數名稱	平均數	中位數	標準差	最小值	最大值
<i>IS_AGG</i>	0.056	0.462	0.997	-2.018	1.005
<i>IS_INFO</i>	0.016	0.032	0.053	-0.088	0.091
<i>IS_GAR</i>	0.034	0.438	1.002	-2.062	0.996
<i>SIZE</i>	15.134	15.024	1.160	12.227	17.312
<i>ROA</i>	0.041	0.042	0.016	-0.147	0.119
<i>RETURN</i>	10.453	3.455	40.920	-43.404	83.744
<i>SALE_SD</i>	0.155	0.119	0.119	0.026	0.507
<i>CFO_SD</i>	0.085	0.065	0.063	0.017	0.261
<i>LOSS</i>	0.179	0.000	0.257	0.000	0.800
<i>AGE</i>	8.464	7.000	7.097	1.000	24.000
<i>BM</i>	1.369	1.115	1.049	0.043	6.077
<i>CINT</i>	0.232	0.190	0.185	0.000	0.820
<i>CYCLE</i>	4.888	4.895	0.466	4.133	5.662
<i>ZS</i>	0.030	0.025	0.018	0.009	0.071
<i>EV</i>	0.131	0.101	0.102	0.027	0.452
<i>OWN</i>	0.431	0.000	0.495	0.000	1.000
<i>BLOCK</i>	18.296	16.490	11.608	0.000	83.360
<i>OUTSIDE</i>	0.115	0.000	0.144	0.000	0.750
<i>FINST</i>	6.741	1.760	11.444	0.000	86.360

表 2 敘述統計量（續）

Panel B 差異數檢定

變數名稱	(1)外部聘用 (N=338)		(2)內部晉升 (N=1,748)		(3)未更換樣本 (N=14,138)		差異數檢定			
	平均數	中位數	平均數	中位數	平均數	中位數	(1)-(3)		(2)-(3)	
							t-test	Wilcoxon test	t-test	Wilcoxon test
IS_AGG	-0.067	0.247	-0.056	0.364	0.073	0.474	-0.139**	-0.227*	-0.128***	-0.109***
IS_INFO	0.007	0.031	0.012	0.032	0.016	0.032	-0.010***	-0.001***	-0.005**	-0.001
IS_GAR	-0.081	0.250	-0.073	0.353	0.050	0.452	-0.131**	-0.202*	-0.123***	-0.099***
SIZE	14.524	14.398	15.076	14.980	15.158	15.049	-0.634***	-0.651***	-0.082**	-0.069**
ROA	0.042	0.043	0.041	0.041	0.041	0.041	0.001**	0.001**	0.000	0.000
RETURN	8.279	0.252	6.156	-1.215	11.046	4.167	-2.767*	-3.914*	-4.890***	-5.382***
SALE_SD	0.181	0.141	0.159	0.124	0.153	0.118	0.028***	0.023***	0.006*	0.006*
CFO_SD	0.098	0.075	0.088	0.067	0.084	0.065	0.014***	0.010***	0.003**	0.003**
LOSS	0.330	0.200	0.232	0.200	0.168	0.000	0.162***	0.200***	0.064***	0.200***
AGE	7.249	6.000	8.092	7.000	7.910	7.000	-0.661	-1.000*	0.182	0.000
BM	1.095	0.842	1.340	1.054	1.381	1.130	-0.285***	-0.288***	-0.041	-0.076***
CINT	0.233	0.175	0.231	0.181	0.232	0.191	0.002	-0.016	0.000	-0.010
CYCLE	4.945	4.960	4.869	4.884	4.889	4.895	0.056***	0.065**	-0.020**	-0.012
ZS	0.030	0.022	0.029	0.023	0.030	0.025	0.000	-0.003**	-0.002**	-0.001
EV	0.194	0.158	0.151	0.117	0.127	0.098	0.067***	0.059***	0.023***	0.019***
OWN	0.168	0.000	0.300	0.000	0.454	0.000	-0.286***	0.000***	-0.154***	0.000***
BLOCK	21.136	18.715	18.133	16.415	18.236	16.450	2.900***	2.265***	-0.103	-0.035
OUTSIDE	0.123	0.000	0.116	0.000	0.115	0.000	0.008	0.000	0.001	0.000
INST	4.883	0.555	6.009	1.430	6.884	1.830	-2.001***	-1.275***	-0.875***	-0.400**

註：1. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ (two-tailed tests)。

2. 變數定義請見附錄 1。

表 2 敘述統計量（續）

Panel C 繼任與繼任總經理盈餘平穩化平均數差異檢定

平均數	平均數差異檢定						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(2)-(4)	(3)-(5)
	IS_AGG_{t+1}	IS_INFO_{t+1}	IS_GAR_{t+1}	IS_INFO_{t-1}	IS_GAR_{t-1}	IS_INFO	IS_GAR
						$t+1-t-1$	$t+1-t-1$
$VOUTSIDER_t$	-0.161	0.006	-0.101	0.005	-0.128	0.001	0.027
$FOUTSIDER_t$	-0.171	0.003	-0.155	0.005	-0.191	-0.002	0.036
$FOLLOWER_t$	-0.122	0.009	-0.134	0.009	-0.092	0.000	-0.042
$CONTENDER_t$	-0.185	0.008	-0.188	0.010	-0.160	-0.002	-0.028

Panel D 四種類型繼任總經理盈餘平穩化平均數差異檢定

	IS_AGG_{t+1}	IS_INFO_{t+1}	IS_GAR_{t+1}
$VOUTSIDER$ vs. $FOUTSIDER$	0.01	0.003	0.054
$VOUTSIDER$ vs. $FOLLOWER$	-0.039	-0.003	0.033
$VOUTSIDER$ vs. $CONTENDER$	0.024	-0.002	0.087
$FOUTSIDER$ vs. $FOLLOWER$	-0.049	-0.006*	-0.021
$FOUTSIDER$ vs. $CONTENDER$	0.014	-0.005*	0.033
$FOLLOWER$ vs. $CONTENDER$	0.063	0.001	0.054

註：1. * $p<0.1$, ** $p<0.05$, *** $p<0.01$ (two-tailed tests)。

2. 變數定義請見附錄 1。

表 3 列示各變數之相關係數表。除了 SIZE 與 AGE 之相關係數為 0.40 以外，其他變數間之相關係數絕對值均小於 0.4，顯示各獨立變數間之共線問題並不嚴重。為求嚴謹，本研究後續的實證結果，也進行變異膨脹因素(variance inflation factor, VIF)檢定。

二、實證結果說明

H1 主要檢測繼任總經理為內部晉升或外部聘任對於盈餘平穩化之影響，實證結果列於表 4。表 4 Panel A 調整後 R^2 介於 0.216 到 0.408 之間。表 4 Panel A 第(1)欄列示繼任總經理繼任後一年對於盈餘平穩化之影響，*OUTSIDER* 係數為 0.150，達 5% 顯著水準，代表外部聘用之總經理在繼任後一年會提高盈餘平穩化程度，*INSIDER* 係數為 -0.021，但未達顯著水準，並未發現內部晉升的總經理在繼任後一年對盈餘平穩化程度的影響。Wald test 的結果發現，相較於內部晉升的總經理，聘用外部總經理在繼任初期對於盈餘平穩化程度的影響較大(F 值 4.79, $p < 0.05$)，支持假說 H1。表 4 Panel A 第(2)欄則列示資訊性盈餘平穩化之結果，*OUTSIDER* 及 *INSIDER* 係數都不顯著，顯示外部聘用總經理及內部晉升總經理繼任後之盈餘平穩化行為主要不是資訊性盈餘平穩化。表 4 第(3)欄則列示投機性盈餘平穩化之結果，結果顯示，*OUTSIDER* 係數顯著為正（係數 = 0.156, p 值 < 0.05 ），代表外部聘用總經理在繼任後一年會提高投機性盈餘平穩化程度，*INSIDER* 係數雖然為負向但不顯著。Wald test 的結果發現，相較於內部晉升的總經理，外部聘用總經理在繼任下年度較會提高投機性盈餘平穩化程度 (F 值 4.78, $p < 0.05$)，支持假說 H1。由於無總經理異動的樣本占本文觀察值之大部分，為避免樣本分布問題而影響實證結果，¹⁴本文進一步刪除未更換樣本，僅比較內部晉升及外部聘用總經理兩組樣本，在 Panel B 中，*OUT* 為一虛擬變數，當繼任總經理為外部聘用則設為 1，若為內部晉升則設為 0，實證結果顯示，在盈餘平穩化及投機性盈餘平穩化中，*OUT* 係數均顯著為正，代表相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理在繼任初期較會提高盈餘平穩化程度，尤其是投機性盈餘平穩化，H1 仍獲得支持。¹⁵

¹⁴ 本文亦採用 1:2 配對樣本方式檢測假說，請見「肆、三（五）配對樣本」之說明。

¹⁵ 本文也進一步將 *INSIDER* 及 *OUTSIDER* 分別列在不同模式中執行迴歸，若分開列入，*INSIDER* 設為 1 代表為內部晉升總經理，沒有異動則設為 0。*OUTSIDER* 設為 1 代表為外部聘用總經理，沒有異動則設為 0。分別檢測相較於沒有異動的樣本，內部晉升（外部聘任）總經理之盈餘平穩化影響，再比較兩條迴歸中的 *INSIDER* 及 *OUTSIDER* 係數，以檢驗 H1。未列表結果顯示，相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理在繼任初期會提高盈餘平穩化程度，H1 同樣獲得支持。

表 4 繼任總經理繼任後一年對盈餘平穩化之影響：外部聘任及內部晉升

Panel A 比較外部聘任與內部晉升 (包括更換及未更換樣本)	(1)	(2)	(3)
	IS_AGG	IS_INFO	IS_GAR
Intercept	1.470 *** (0.000)	-0.107 *** (0.000)	1.487 *** (0.000)
OUTSIDER	0.150 ** (0.042)	-0.001 (0.626)	0.156 ** (0.036)
INSIDER	-0.021 (0.567)	-0.001 (0.456)	-0.016 (0.667)
SIZE	-0.095 *** (0.000)	0.001 *** (0.007)	-0.094 *** (0.000)
ROA	-3.324 *** (0.009)	0.668 *** (0.000)	-3.352 *** (0.009)
RETURN	0.040 *** (0.001)	-0.004 *** (0.000)	0.039 *** (0.002)
SALE_SD	1.137 *** (0.000)	0.009 *** (0.001)	1.123 *** (0.000)
CFO_SD	0.022 (0.938)	-0.006 (0.289)	0.033 (0.907)
LOSS	-0.824 *** (0.000)	-0.003 (0.223)	-0.813 *** (0.000)
AGE	-0.016 *** (0.000)	-0.0002 * (0.083)	-0.017 *** (0.000)
BM	0.033 * (0.068)	-0.001 *** (0.000)	0.035 * (0.053)
CINT	-0.921 *** (0.000)	0.0001 (0.958)	-0.951 *** (0.000)
CYCLE	0.164 *** (0.000)	0.002 *** (0.001)	0.166 *** (0.000)
ZS	-0.399 (0.402)	-0.004 (0.386)	-0.397 (0.406)
EV	-3.615 *** (0.000)	-0.004 (0.333)	-3.603 *** (0.000)
OWN	-0.031 (0.410)	-0.0002 (0.839)	-0.036 (0.352)
BLOCK	0.356 ** (0.035)	0.003 (0.435)	0.349 ** (0.040)
OUTSIDE	-0.470 *** (0.000)	-0.002 (0.594)	-0.458 *** (0.000)
FINST	0.001 (0.766)	-0.0002 *** (0.003)	0.001 (0.669)
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
Wald test: OUTSIDER > INSIDER (H1)			
F 值	4.79 ** (0.02)	0.02 (0.49)	4.78 ** (0.01)
(P 值)			
N	16,284	16,284	16,284
adj. R ²	0.220	0.408	0.216

註：1. 括號內為 p -values * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ (two-tailed tests)。各變數之 VIF 值均小於 5。

2. 變數定義請見附錄 1。

表 4 繼任總經理繼任後一年對盈餘平穩化之影響：外部聘任及內部晉升（續）

Panel B 比較外部聘任與內部晉升 (僅包括更換樣本)	(1)	(2)	(3)
	IS_AGG	IS_INFO	IS_GAR
Intercept	1.302 [*] (0.051)	-0.085 ^{**} (0.033)	1.378 ^{**} (0.041)
OUT	0.140 [*] (0.096)	-0.001 (0.914)	0.141 [*] (0.096)
SIZE	-0.087 ^{***} (0.010)	-0.000 (0.977)	-0.087 ^{**} (0.010)
ROA	-5.302 ^{**} (0.023)	0.410 (0.286)	-5.594 ^{**} (0.017)
RETURN	0.076 [*] (0.055)	0.002 (0.241)	0.074 [*] (0.063)
SALE_SD	0.897 ^{***} (0.000)	0.010 (0.337)	0.884 ^{***} (0.000)
CFO_SD	0.472 ^{**} (0.019)	0.004 (0.525)	0.468 ^{**} (0.019)
LOSS	-1.009 ^{***} (0.000)	-0.017 [*] (0.055)	-0.995 ^{***} (0.000)
AGE	-0.018 ^{**} (0.035)	0.001 (0.109)	-0.018 ^{**} (0.030)
BM	0.065 [*] (0.060)	-0.002 (0.483)	0.067 [*] (0.054)
CINT	-0.893 ^{***} (0.000)	0.037 ^{***} (0.001)	-0.930 ^{***} (0.000)
CYCLE	0.151 [*] (0.066)	0.004 (0.477)	0.149 [*] (0.070)
ZS	1.192 [*] (0.052)	0.017 (0.543)	1.181 [*] (0.057)
EV	-2.796 ^{***} (0.000)	-0.005 (0.702)	-2.789 ^{***} (0.000)
OWN	-0.032 (0.648)	0.005 (0.301)	-0.037 (0.604)
BLOCK	0.564 [*] (0.097)	0.008 (0.670)	0.555 (0.105)
OUTSIDE	-0.338 (0.153)	0.007 (0.625)	-0.343 (0.149)
FINST	0.070 (0.841)	-0.022 (0.373)	0.093 (0.791)
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
N	2,146	2,146	2,146
adj. R ²	0.222	0.152	0.217

註：1. 括號內為 p -values * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ (two-tailed tests)。各變數之 VIF 值均小於 5。

2. OUT=1，代表為外聘總經理，0 代表內部晉升總經理，刪除未更換的樣本。其他變數定義請見附錄 1。

H2 檢驗當前任總經理異動類型不同時，內部晉升或外部聘任總經理對盈餘平穩化的影響是否有所不同，實證結果列於表 5。表 5 Panel A 調整後 R^2 介於 0.195 到 0.231 之間。表 5 Panel A 第(1)~(3)欄分別列示盈餘平穩化、資訊性盈餘平穩化及投機性盈餘平穩化的結果。

從表 5 Panel A 第(2)欄可知，*VOUTSIDER* 與資訊性盈餘平穩化呈顯著正相關，顯示前任為自願性異動時，外部聘任的總經理在繼任初期會提高資訊性盈餘平穩化程度以鞏固職權，支持 H2a。在第(3)欄中，*FOUTSIDER* 與投機性盈餘平穩化呈顯著正相關，代表前任被迫離開，外部聘用總經理容易提高投機性盈餘平穩化程度，支持 H2b。*FOLLOWER* 係數雖為負向，但並不顯著，H2c 並未獲得支持，顯示當前任是自願離開而繼任總經理是內部晉升時，在繼任初期對於盈餘平穩化程度並無顯著影響，支持此種類型的繼任總經理在繼任初期較不會改變公司政策的論點。¹⁶ *CONTENDER* 對投機性盈餘平穩化呈顯著負向影響，代表前任為被迫異動時，內部晉升的總經理在繼任初期會降低盈餘平穩化程度，而且是降低投機性盈餘平穩化程度，支持 H2d。進一步比較四組繼任總經理對於盈餘平穩化的影響是否有顯著差異，結果發現，在盈餘平穩化及投機性盈餘平穩化的部分，*FOUTSIDER* 與 *FOLLOWER* 及 *CONTENDER* 有顯著差異，代表前任被迫離開，外部聘用總經理提高盈餘平穩化的程度大於內部晉升者（不論前任是自願離開或被迫離開），尤其是投機性盈餘平穩化；在資訊性盈餘平穩化的部分，則是 *VOUTSIDER* 與 *FOUNDER*、*FOLLOWER* 及 *CONTENDER* 有顯著差異，代表若前任是自願離開，外部聘用總經理提高資訊性盈餘平穩化的程度大於前任被迫離開而外部聘用的總經理及前任是自願離開或被迫離開的內部晉升總經理。¹⁷

在自願性異動的樣本中，前任總經理異動後可持續留在公司擔任董事長、個人董事或法人代表董事，其中擔任個人董事的前任總經理，仍無法明

¹⁶ Mobbs and Raheja (2012)指出內部晉升的總經理可分為兩種類型：單一候選人及多位候選人競爭，若是單一候選人的繼任總經理，通常是經過長期培訓後才接班，比較不容易被取代，較為重視傳承，而且這種類型的總經理通常權力較大，未來較不會因為績效問題而被解聘，因此在繼任後通常較不會改變公司政策，若是單一候選人，在繼任總經理後可能較不會改變盈餘平穩化程度；但若是多位候選人競爭後才獲得總經理職位，此種類型的繼任總經理在繼任後會較重視長期績效，則可能會在繼任後影響盈餘平穩化政策。但因研究資料中無法明確區隔內部晉升總經理屬於單一候選人或多位候選人，故從 H2c 的實證結果推論，本文之研究資料中可能多數內部晉升者屬於單一候選人，因此當前任是自願離開，內部晉升總經理接任後較不會影響盈餘平穩化程度。

¹⁷ Kirscheneiter and Melumad (2002)發現當公司存在壞消息時可能會同時存在洗大澡或是盈餘平穩化，因此為了進一步釐清繼任總經理是否也會在面臨壞消息時降低盈餘平穩化，進一步在模式中加入 *LOSS*（若當年度有虧損則設為 1，其他則設為 0）與四種類型總經理的交乘項，未列表結果顯示，前任被迫離開而接任的外部聘用總經理(*FOUTSIDER*)在繼任後一年仍會提高投機性盈餘平穩化，但 *LOSS*×*FOUTSIDER* 則不顯著，顯示若公司面臨虧損與獲利時對於投機性盈餘平穩化的影響並無顯著差異；如果是前任被迫離開而內部晉升的總經理(*CONTENDR*)更可能降低投機性盈餘平穩化，*LOSS*×*CONTENDER* 也不顯著，同樣也是不論公司面臨好消息或壞消息，對於盈餘平穩化的影響並無差異，因此繼任經理人對於盈餘平穩化的影響在面臨好消息及壞消息並無顯著差異。

確判別其為自願或被迫異動，表五 Panel A 主要參考黃旭輝 (2006)之作法，只要前任總經理仍留在董事會中都可視為自願性異動。但總經理離職後仍為法人代表董事，代表法人雖更換總經理卻沒有更換董事代表，顯示前任總經理與董事會關係尚屬良好，應可視為自願性異動；但若是持續擔任個人董事，其可能是因為董事個人任期未滿，所以即使從總經理的位置退下來，仍可持續擔任公司個人董事，但其無法明確判斷是否為自願或被迫異動；另外，仍有公司完全沒有公告前任總經理異動原因且繼任總經理也不在董事會中或擔任其他管理階層，同樣也無法明確區分其為自願或被迫異動，因此為了明確捕捉前任總經理對於繼任總經理的影響，本文進一步將繼任總經理仍為公司個人董事及完全沒有公告前任總經理異動原因且繼任總經理也不在董事會中或擔任其他管理階層的樣本刪除後，再檢測 H2，實證結果請見表 5 Panel B。結果顯示，若前任總經理自願異動，外部聘用的繼任總經理在繼任初期較會提高資訊性盈餘平穩化程度，但若前任為被迫異動，外部聘用總經理則會提高投機性盈餘平穩化程度，而內部晉升總經理則會降低投機性盈餘平穩化程度，假說 H2a、H2b 及 H2d 仍獲得支持。¹⁸

綜合表 4 及表 5 的實證結果說明，以鞏固職位觀點來看，過去文獻均發現相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理對公司營運模式及政策相對較不熟悉，對於繼任後要推動新政策進行改革並可看到實際成果的速度會比較慢；而且外部聘用總經理與董事會之間的資訊不對稱較高（對於外部聘用總經理能力的不確定性較高），因此繼任初期調整政策是否能確實執行或因為能力不確定性較高，因而提高投資人或董事會對於公司未來評估的風險進而提高股價或盈餘波動程度，造成投資人或董事會較無法精確地估計未來現金流量及盈餘。因此相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理面臨繼任初期盈餘波動程度較高，較容易在繼任初期提高盈餘平穩化程度以降低盈餘波動程度，尤其是投機性盈餘平穩化，此結果呼應 Graham et al. (2005)的研究發現，經理人如果無法達到投資人或董事會的要求時，可能會進行投機性的盈餘平穩化。

對於外部聘用總經理在繼任初期會提高盈餘平穩化的部分，若進一步考量前任總經理異動類型，當前任是自願性異動時，外部聘用總經理會提高資訊性盈餘平穩化程度，但如果前任是被迫異動則會提高投機性盈餘平穩化程度，此部分與 Choi et al. (2014)發現外部聘用總經理會提高投機性盈餘管理的結果不同。雖然外部聘用總經理也存在績效壓力，可能透過向上盈餘管理的方式達到投資人或董事會的期待，但外部聘用總經理面臨的政策不確定性及

¹⁸ 為更進一步釐清自願性異動對盈餘平穩化之影響，另外將自願性異動樣本中之屆齡退休之樣本排除，確保自願性異動之樣本中，前任離開總經理職位後繼續留在董事會或擔任其他職務；部份文獻提到若前任總經理離職的原因若是未預期的（例如因為健康因素而離職）(Davidson, Tong, Worrell, and Rowe 2006; Intintoli 2013)，其可能會繼任總經理產生不同的影響，因此本文進一步排除前任總經理未預期離職的樣本，結果與表 5 相似。

能力不確定性所造成的盈餘波動程度也都比較高，如果只是採用投機的裁決性應計向上盈餘管理可能不一定可以保有職位，反而容易被發現。如果前任總經理是自願離開，在聘用外部總經理之前可能經過長期的觀察，選任程序較完整，而且繼任後仍可持續監督，因此前任自願離開而繼任的外部總經理雖然對公司運作較不熟悉，但因為經過前任總經理或董事會詳細的事前評估，其應該較有能力推動公司政策，而且前任仍在公司監督，因此外部聘用總經理會提高資訊性盈餘平穩化程度降低與董事會之間的資訊不對稱，以降低盈餘波動程度，不一定會透過向上盈餘管理的方式來保障自己的職位(Choi et al. 2014)。但如果是前任被迫離開而繼任的外部聘用總經理，除了對公司運作不熟悉之外，通常在選任程序上較為急促而無法詳細評估其能力，造成這種類型的繼任總經理較無能力進行資訊性盈餘平穩化，反而在沒有前任的監督下採用投機性盈餘平穩化來隱藏繼任初期可能產生的風險，而此種行為可能也較容易被投資人或董事會拆穿後受到懲罰(Graham et al. 2005)，此結果可能是過去文獻發現前任被迫離開時，外部聘用繼任總經理通常任期較短的原因。

對於內部晉升總經理來說，本來就在公司任職後才升遷，通常有參與前任的營業政策或財務報導策略，如果前任是自願離開，通常可能還留在公司董事會，可以持續監督繼任總經理，繼任後較不會改變公司政策或調整幅度不大，雖然內部晉升的總經理也有工作防禦誘因，但提高資訊性或投機性盈餘平穩化程度的效益不高，因此在繼任後較不會改變盈餘平穩化程度，此部分結果與 Choi et al. (2014)的結果一致；如果是前任被迫離開且內部晉升的總經理，本文則發現內部晉升總經理會降低投機性盈餘平穩化程度，此部分與 Choi et al. (2014)發現前任自願離開而內部晉升的總經理會採用「洗大澡」的盈餘管理方式不同，可能是因為此種類型的內部晉升總經理通常經過激烈的競爭廝殺後才得已晉升總經理，在晉升前可能與前任的策略方向已經不同，繼任後通常會改變前任的政策，而因為對於公司運作較為熟悉，較容易成功推動改革，而且前任總經理在被迫離開前較會透過提高投機性盈餘平穩化來保障自己的職位，其可能會傷害公司長期價值，因此內部晉升總經理在繼任後可降低投機性盈餘平穩化程度，避免投機性盈餘平穩化傷害公司未來的資訊內涵，以突顯自己的能力與被迫離開的前任總經理有所差異。¹⁹

¹⁹ 感謝匿名審查委員的建議。對經理人來說，資訊性或投機性盈餘平穩化都是他們可能採取的財務報導策略，但經理人在進行盈餘平穩化時會受到另一種盈餘平穩化方式所影響，可能會評估先後順序，因此本文進一步在資訊性盈餘平穩化模式中（模式(4)及模式(6)）加入 IS_GAR 作為控制變數，在投機性盈餘平穩化模式中（模式(5)及模式(7)）加入 IS_INFO 作為控制變數，實證結果與表 4 及表 5 相似，顯示控制兩種平穩化可能產生的相互影響效果後假說仍獲得支持。

表 5 繼任總經理繼任後一年盈餘平穩化：前任總經理之影響

Panel A 四種類型繼任總經理繼任後一年對於盈餘平穩化的影響

	(1) IS_AGG	(2) IS_INFO	(3) IS_GAR
Intercept	1.492*** (0.000)	-0.101*** (0.003)	1.700*** (0.000)
<i>VOUTSIDER(H2a)</i>	0.098 (0.523)	0.008* (0.079)	0.075 (0.621)
<i>FOUTSIDER(H2b)</i>	0.130** (0.035)	-0.0002 (0.911)	0.107* (0.086)
<i>FOLLOWER(H2c)</i>	-0.048 (0.353)	-0.004 (0.200)	-0.057 (0.250)
<i>CONTENDER(H2d)</i>	-0.035 (0.314)	-0.002 (0.373)	-0.056* (0.098)
<i>SIZE</i>	-0.105*** (0.000)	0.001 (0.367)	-0.125*** (0.000)
<i>ROA</i>	-4.640** (0.015)	0.449 (0.136)	-2.544 (0.286)
<i>RETURN</i>	0.057*** (0.002)	0.002 (0.693)	0.001** (0.016)
<i>SALE_SD</i>	0.631*** (0.000)	0.015** (0.012)	0.870*** (0.000)
<i>CFO_SD</i>	5.519*** (0.000)	0.039 (0.189)	4.797*** (0.000)
<i>LOSS</i>	-0.962*** (0.000)	-0.007 (0.158)	-0.965*** (0.000)
<i>AGE</i>	-0.003 (0.308)	0.000 (0.511)	0.005 (0.189)
<i>BM</i>	0.049** (0.018)	-0.0004 (0.862)	0.082*** (0.001)
<i>CINT</i>	-0.677*** (0.000)	0.001 (0.800)	-0.579*** (0.000)
<i>CYCLE</i>	0.066** (0.011)	0.007** (0.047)	0.037 (0.121)
<i>ZS</i>	-1.156*** (0.000)	-0.011 (0.385)	-1.425*** (0.001)
<i>EV</i>	-2.543*** (0.000)	0.001 (0.894)	-2.618*** (0.000)
<i>OWN</i>	-0.005 (0.668)	0.0001 (0.891)	0.032*** (0.006)
<i>BLOCK</i>	0.298** (0.012)	0.012 (0.113)	0.176 (0.108)
<i>OUTSIDE</i>	-0.539*** (0.000)	-0.007 (0.577)	-0.473*** (0.000)
<i>FINST</i>	0.001 (0.229)	-0.0002*** (0.010)	0.001 (0.133)
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
比較係數差異	<i>F</i> 值 (<i>p</i> 值)	<i>F</i> 值 (<i>p</i> 值)	<i>F</i> 值 (<i>p</i> 值)
<i>VOUTSIDER vs. FOUTSIDER</i>	0.04 (0.84)	4.44 (0.05)**	0.05 (0.83)
<i>VOUTSIDER vs. FOLLOWER</i>	0.87 (0.36)	7.26 (0.01)**	0.74 (0.40)
<i>VOUTSIDER vs. CONTENDER</i>	0.65 (0.43)	4.11 (0.06)*	0.66 (0.43)
<i>FOLLOWER vs. CONTENDER</i>	0.05 (0.82)	0.29 (0.59)	0.01 (0.92)
<i>FOUTSIDER vs. FOLLOWER</i>	4.64 (0.05)**	0.78 (0.39)	4.11 (0.06)*
<i>FOUTSIDER vs. CONTENDER</i>	7.59 (0.01)***	0.26 (0.62)	6.44 (0.02)**
N	16,284	16,284	16,284
adj. <i>R</i> ²	0.225	0.195	0.231

三、敏感性測試

(一) 排除金融危機期間之影響

在 2008 年至 2009 年金融危機期間，可能會使公司財務報導政策與平常有所差異(Brockman, Krishnan, Lee and Salas 2019)，為釐清繼任總經理對於盈餘平穩化之影響並未受到金融危機期間之影響，本文進一步排除樣本期間為 2008 年-2009 年之樣本(Chen, Duh, Wu, and Yu 2019)，重新檢測 H1 及 H2。實證結果列於表 6。表 6 Panel A 列示 H1 之結果，排除金融危機期間後，仍發現相較於內部晉升總經理，外部聘任總經理在繼任初期會提高盈餘平穩化程度，尤其是投機性盈餘平穩化，與表 4 結果一致，H1 仍獲得支持。Panel B 則列示 H2a-2d 的結果，同樣發現，在前任是自願離開的樣本中，外部聘任總經理在繼任後較會提高資訊性盈餘平穩化程度，H2a 仍獲得支持；若當前任是被迫離開的情況下，外部聘用的總經理在繼任初期則會提高投機性盈餘平穩化程度，支持 H2b；而當前任是被迫離開的情況下，內部晉升的總經理在繼任初期則會降低投機性盈餘平穩化程度，仍支持 H2d，與表 5 結論大致相似。

表 6 排除金融危機(2008-2009)期間的影響

Panel A 內部晉升及外部聘任對盈餘平穩化之影響			
	(1) IS_AGG	(2) IS_INFO	(3) IS_GAR
Intercept	1.290*** (0.002)	-0.111*** (0.000)	1.313*** (0.002)
OUTSIDER	0.168** (0.035)	-0.001 (0.562)	0.174** (0.030)
INSIDER	-0.017 (0.684)	-0.001 (0.628)	-0.012 (0.775)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
<i>Wald test: OUTSIDER > INSIDER (H1)</i>			
F 值	4.55** (0.03)	0.07 (0.79)	4.53** (0.03)
(p 值)			
N	14,054	14,054	14,054
adj. R ²	0.219	0.386	0.216
Panel B 考量前任總經理離職類型			
	(1) IS_AGG	(2) IS_INFO	(3) IS_GAR
Intercept	1.302*** (0.000)	-0.072* (0.079)	1.088*** (0.001)
VOUTSIDER (H2a)	0.157 (0.364)	0.009*** (0.003)	0.076 (0.675)
FOUTSIDER(H2b)	0.127* (0.052)	-0.001 (0.751)	0.107* (0.096)
FOLLOWER (H2c)	-0.013 (0.807)	-0.003 (0.208)	-0.042 (0.427)
CONTENDER(H2d)	-0.056 (0.153)	-0.002 (0.114)	-0.064* (0.097)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
N	14,054	14,054	14,054
adj. R ²	0.221	0.232	0.211

註：1. 括號內為 *p-values*。* $p<0.1$, ** $p<0.05$, *** $p<0.01$ (two-tailed tests)。各變數之 VIF 值均小於 5。

2. 排除 2008 年-2009 年之樣本，樣本數從 16,284 降到 14,054，變數定義請見附錄 1。

(二) 考慮審計委員會之監督效果

董事會通常會持續評估繼任總經理是否適任，若繼任總經理真的要透過提高投機性盈餘平穩化程度來降低盈餘波動性，有效率的董事會應該能夠發現經理人投機性的盈餘操弄行為(Cheng, Lee, and Shevlin 2016; Geertsema et al. 2020)。本文則進一步考量審計委員會之監督效果是否影響繼任總經理類型與盈餘平穩化之關聯性。²⁰

為強化公司治理，我國證券交易法第 14 條之四規定，從 2007 年開始上市櫃公司應擇一設置審計委員會或監察人。但主管機關得視公司規模、業務性質及其他必要情況（例如強制要求實收資本額達新台幣 100 億元以上非屬金融業之上市櫃公司設置審計委員會），命令設置審計委員會替代監察人，希望透過審計委員會的設置提高公司治理之監督效果。國內外文獻均發現，審計委員會設置後可提高盈餘品質（許文馨 2014；Holthausen and Verrecchia 1990；McMullen 1996）。若審計委員會有發揮監督效果，則預期資訊性盈餘平穩化可提高，而投機性盈餘平穩化會下降。表 7 Panel A 結果顯示，AC 顯著為負，代表有設置審計委員會的公司，其盈餘平穩化程度會下降，尤其是投機性盈餘平穩化， $AC \times OUTSIDER$ 交乘項與投機性盈餘平穩化呈顯著負相關，在 Panel B 中也可發現 $AC \times FOUTSIDER$ 係數顯著為負，代表若公司有設置審計委員會，可減緩繼任的外部聘用總經理在繼任初期的投機性盈餘平穩化程度，尤其是前任被迫離開且由外部聘用總經理繼任者。但從實證結果中發現，當公司有設置審計委員會時，對於資訊性盈餘平穩化程度較無顯著之影響，推測若是資訊性盈餘平穩化程度可提高，則代表繼任總經理想提供董事會或外部投資人未來績效的私有資訊，因此審計委員會較不會減緩資訊性盈餘平穩化程度，但會減緩外聘總經理在繼任初期的投機性盈餘平穩化行為，尤其是前任被迫離開而繼任的總經理為外部聘任，顯示審計委員會確實具有監督效果，則可降低總經理在繼任初期的裁決性行為及風險偏好(Karaevli and Zajac 2013)，尤其可減緩新任總經理之投機性盈餘平穩化行為。²¹

²⁰ 由於董事會成員專業不同，因此董事會組成本身差異性比較大，一般來說，可由提名委員會(nominating committee)來選任並持續評估繼任者是否適任(Knepper and Bailey 2004)，Zhang (2008) 發現當公司有獨立的提名委員會時，這些董事會成員和繼任 CEO 較無利益衝突，因此可以在選任過程中客觀的評估繼任者的能力是否符合公司的需求，外部聘用總經理較不會被解聘。但在本文樣本期間內僅有兩家上市公司（定穎及三發地產）及上櫃公司三家（晶悅、寶雅、及越峰）設置提名委員會，因此為了進一步檢測董事會是否對於繼任總經理可發揮監督效果，本文則採用公司是否有設置審計委員會來檢測董事會的監督效果。雖從 2007 年開始要求公司設立審計委員會，但考量總經理更換樣本後，2006 年之前有設立審計委員會且有更換總經理的樣本較少，因此敏感性分析之審計委員會監督效果之檢測期間從 2007 年開始。

²¹ 由於審計委員會主要成員為獨立董事，本文也進一步改用獨立董事席次比例取代審計委員會，檢測獨立董事是否可減緩繼任初期的投機性盈餘平穩化程度。未列表結果發現，當獨立董事席次比例較高時，可減緩前任被迫離開而繼任的外部聘用總經理在繼任初期的投機性盈餘平穩化程度。

表 7 考慮審計委員會之影響

Panel A 內部晉升及外部聘任對盈餘平穩化之影響			
	(1) IS_AGG	(2) IS_INFO	(3) IS_GAR
<i>OUTSIDER</i>	0.111 (0.373)	0.001 (0.747)	0.119 (0.361)
<i>INSIDER</i>	0.029 (0.663)	-0.002 (0.417)	0.034 (0.607)
<i>AC×OUTSIDER</i>	-0.984** (0.032)	0.005 (0.579)	-0.993** (0.032)
<i>AC×INSIDER</i>	-0.166 (0.438)	0.005 (0.523)	-0.170 (0.427)
<i>AC</i>	-0.199** (0.018)	0.001 (0.717)	-0.190** (0.026)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
N	9,483	9,483	9,483
adj. R ²	0.207	0.524	0.205
Panel B 考量前任總經理離職類型			
	(1) IS_AGG	(2) IS_INFO	(3) IS_GAR
<i>VOUTSIDER</i>	0.069 (0.768)	0.010 (0.161)	-0.007 (0.976)
<i>FOUTSIDER</i>	0.073 (0.270)	0.0001 (0.994)	-0.001 (0.990)
<i>FOLLOWER</i>	0.006 (0.945)	-0.001 (0.867)	-0.007 (0.924)
<i>CONTENDER</i>	-0.005 (0.916)	-0.002 (0.346)	-0.015 (0.704)
<i>AC×VOUTSIDER</i>	-0.084 (0.968)	0.008 (0.734)	-0.170 (0.932)
<i>AC×FOUTSIDER</i>	-1.745 (0.187)	-0.009 (0.230)	-1.270* (0.097)
<i>AC×FOLLOWER</i>	0.241 (0.358)	0.005 (0.510)	0.129 (0.669)
<i>AC×CONTENDER</i>	-0.405 (0.208)	-0.009 (0.389)	-0.274 (0.361)
<i>AC</i>	-0.222** (0.020)	-0.005 (0.159)	-0.191** (0.021)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
N	9,483	9,483	9,483
adj. R ²	0.220	0.422	0.229

註：1. 括號內為 *p-values*。* *p*<0.1, ** *p*<0.05, *** *p*<0.01(two-tailed tests)。各變數之 VIF 值均小於 5。

2. *AC*=1，代表公司有設立審計委員會，0 則代表未設立。由於審計委員會資料從 2007 年之後才有，故樣本降到 9,483。其他變數定義請見附錄 1。

(三) 個別盈餘平穩化指標

在盈餘平穩化的相關文獻中，除了採用主成分分析萃取盈餘平穩化彙整指標以外，亦有文獻僅採用單一平穩化指標(Tucker and Zarowin 2006)，因此本文亦針對三個平穩化衡量指標 *ISI*（營業利益之標準差除以來自營業活動之

(四) 控制更換總經理自我選擇問題

本文主要探討繼任總經理類型與盈餘平穩化之關聯性，但更換總經理決策與公司績效、過去盈餘報導行為及公司治理等因素有關，為了控制自我選樣偏誤問題，本文採用 Heckman 兩階段最小平方法(Huson et al. 2001; Choi et al. 2014; Jenter and Kanaan 2015)來處理此問題。首先，第一階段控制影響更換總經理的因素，並計算 Inverse Miller's ratio (*IMR*)，再將 *IMR* 代入第二階段（即為本研究的模型(3)~(7))。影響更換總經理的因素包括當年度及以前年度調整產業中位數會計績效、當年度及以前年度調整產業中位數市場績效 (Choi et al. 2014)、以前年度裁決性應計取絕對值、實質盈餘管理、公司規模、負債比率(Hazarika et al. 2012; Choi et al. 2014)、總經理是否為最大股東 (Choi et al. 2014)、非管理階層之大股東持股率(Choi et al. 2014)、獨立董監次比率 (Hazarika et al. 2012; Choi et al. 2014)、外資持股率(Choi et al. 2014)、總經理是否兼任董事長 (Hazarika et al. 2012)、總經理持股率(Hazarika et al. 2012; Choi et al. 2014)及年度與產業固定效果。結果發現，當公司市場績效越好、公司規模較大、總經理本身也是大股東、外資持股及總經理持股率較高的情況下，較不會更換總經理；但若公司過去裁決性應計項目及負債比率較高，較會更換總經理。

控制自我選擇問題後的實證結果列於表 9。其中 *IMR* 係數在大多數的模式中均顯著，代表選樣偏誤的問題已獲得控制。從表 9 結果可看出，外部聘用總經理較容易在繼任初期提高盈餘平穩化程度，尤其是投機性盈餘平穩化；進一步考量前任總經理異動類型之後，仍可發現，外部聘用總經理的盈餘平穩化行為會受到前任總經理的影響，前任自願離開而繼任的外聘總經理較會提高資訊性盈餘平穩化程度，但若是前任被迫離開，外部聘用總經理則會提高投機性盈餘平穩化程度。對內部晉升總經理來說，若前任自願離開，內部繼任總經理則會降低投機性盈餘平穩化程度。*H1* 及 *H2* 仍獲得支持。

(五) 採用配對樣本

本文進一步參考 Choi et al. (2014)的做法，採用配對樣本的方式控制選樣偏誤的問題。首先，以 1:2 取出不放回的配對原則，將相同產業且總資產規模相近的未更換總經理公司，作為更換總經理公司的配對樣本，配對後總樣本為 6,031 筆，其中更換樣本為 2,146，配對的未更換樣本為 3,885。實證結果列示於表 10。採用配對後的樣本檢測 *H1* 及 *H2*，同樣發現外部聘用總經理較容易在繼任初期提高盈餘平穩化程度，但若前任總經理為自願離開，外部聘用總經理主要提高資訊性盈餘平穩化程度，而前任總經理若被迫離開，則較容易提高投機性盈餘平穩化程度，前任被迫離開而內部晉升的總經理則會降低投機性盈餘平穩化程度，與前面主要結果相似，同樣支持 *H1* 及 *H2*。

表 9 控制更換總經理自我選擇偏誤問題

Panel A 內部晉升及外部聘任對盈餘平穩化之影響			
	(1) <i>IS_AGG</i>	(2) <i>IS_INFO</i>	(3) <i>IS_GAR</i>
Intercept	2.832*** (0.000)	-0.096*** (0.000)	3.031*** (0.000)
<i>OUTSIDER</i>	0.120* (0.091)	0.000 (0.859)	0.121* (0.089)
<i>INSIDER</i>	-0.041 (0.243)	-0.002 (0.306)	-0.038 (0.281)
<i>IMR</i>	-2.139*** (0.000)	0.022 (0.256)	-2.410*** (0.000)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
Wald test: OUTSIDER > INSIDER (H1)			
<i>F</i> 值	4.44** (0.04)	0.53 (0.47)	4.31** (0.04)
N	16,284	16,284	16,284
adj. R ²	0.222	0.320	0.219
Panel B 考量前任總經理離職類型			
	(1) <i>IS_AGG</i>	(2) <i>IS_INFO</i>	(3) <i>IS_GAR</i>
Intercept	2.358*** (0.000)	-0.098* (0.060)	2.254*** (0.000)
<i>VOUTSIDER</i> (<i>H2a</i>)	0.073 (0.638)	0.007* (0.093)	0.070 (0.646)
<i>FOUTSIDER</i> (<i>H2b</i>)	0.107* (0.071)	-0.000 (0.946)	0.099* (0.095)
<i>FOLLOWER</i> (<i>H2c</i>)	-0.069 (0.218)	-0.003 (0.389)	-0.072 (0.173)
<i>CONTENDER</i> (<i>H2d</i>)	-0.053 (0.149)	-0.001 (0.534)	-0.066* (0.076)
<i>IMR</i>	-1.436*** (0.000)	0.017 (0.677)	-0.812*** (0.009)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
N	16,284	16,284	16,284
adj. R ²	0.224	0.251	0.224

表 10 配對樣本

Panel A 內部晉升及外部聘任對盈餘平穩化之影響			
	(1) <i>IS_AGG</i>	(2) <i>IS_INFO</i>	(3) <i>IS_GAR</i>
Intercept	2.407** (0.035)	-0.068* (0.053)	5.602** (0.037)
<i>OUTSIDER</i>	0.068 (0.113)	-0.0004 (0.878)	0.078* (0.059)
<i>INSIDER</i>	-0.077 (0.140)	-0.003 (0.135)	-0.053 (0.181)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
Wald test: <i>OUTSIDER</i> > <i>INSIDER</i> (H1)			
<i>F</i> 值	4.09** (0.04)	0.35 (0.55)	3.33* (0.07)
N	6,031	6,031	6,031
adj. <i>R</i> ²	0.237	0.276	0.237
Panel B 考量前任總經理離職類型			
	(1) <i>IS_AGG</i>	(2) <i>IS_INFO</i>	(3) <i>IS_GAR</i>
Intercept	4.190*** (0.001)	-0.152** (0.012)	4.587* (0.068)
<i>VOUTSIDER</i> (H2a)	0.029 (0.860)	0.007* (0.080)	0.001 (0.982)
<i>FOUTSIDER</i> (H2b)	0.071 (0.329)	-0.001 (0.604)	0.047* (0.092)
<i>FOLLOWER</i> (H2c)	-0.093 (0.109)	-0.001 (0.845)	-0.097 (0.101)
<i>CONTENDER</i> (H2d)	-0.070 (0.170)	-0.001 (0.796)	-0.102* (0.099)
控制變數	控制	控制	控制
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
N	6,031	6,031	6,031
adj. <i>R</i> ²	0.248	0.321	0.264

五、結論

過去多數文獻發現基於職涯考量或鞏固職權，新任總經理在繼任初期容易有投機性盈餘管理（可能會向下盈餘管理或向上盈餘管理）的行為。但過去文獻較少探討繼任經理人類型對於盈餘平穩化的影響。本研究以 1996 年至 2014 年之臺灣上市櫃公司為樣本（包括更換及未更換總經理的樣本），探討繼任總經理類型（內部晉升或外部聘任）對於盈餘平穩化之影響，並進一步考量前任總經理異動類型不同（自願離開或被迫離開）時，對於繼任總經理與盈餘平穩化之關聯性是否有不同的影響，本文亦參考文獻將盈餘平穩化進一步拆解為資訊性及投機性盈餘平穩化，以了解總經理在繼任初期如何回應盈餘波動產生的風險。

本文首先檢驗內部晉升與外部聘任繼任總經理與盈餘平穩化的關聯性是否具有差異。由於內部晉升與外部聘任之總經理對公司的運作熟悉度與資訊不對稱程度不同，所面臨的政策及能力不確定性則有差異，因此面臨的職涯風險不同，導致對公司未來財務報導政策可能有所差異。在職涯鞏固假說下，本研究實證結果發現，相較於內部晉升總經理，外部聘任的總經理在繼任初期為了降低盈餘波動產生的風險，較會提高盈餘平穩化程度，尤其是提高投機性盈餘平穩化程度，此結果與過去研究發現經理人會透過投機性盈餘管理方式來達到投資人或董事會預期的文獻一致(Graham et al. 2005)。

然而，並非所有外部聘用總經理都會採用投機性盈餘平穩化方式來鞏固職權，前任總經理之異動類型會影響繼任總經理的財務報導政策(Yu 2017)，因此本文進一步考量前任總經理異動類型是否影響繼任總經理與盈餘平穩化之關聯性。相較於內部晉升總經理，外部聘用總經理與董事會存在較高的資訊不對稱，盈餘波動程度較大，當前任總經理是自願性異動，通常可能還留任公司其他職位持續監督公司的各項政策，且對於繼任經理人的能力通常在聘用前經過適當的評估程序，此種類型的外部聘用繼任總經理，有動機且有能力利用資訊性盈餘平穩化傳遞未來盈餘或現金流量的訊息，以減少自己與董事會之間的資訊不對稱，並證明自己的能力；但若前任總經理被迫異動，外部聘用總經理在沒有前任總經理的監督，而且沒有適當的資源及人力可以協助的情況下，能力不確定性較高，為了符合投資人與董事會的期待，且為了隱藏因為政策與能力不確定性所造成的盈餘波動風險，前任被迫異動且外部聘任的總經理在繼任初期較有可能透過提高投機性盈餘平穩化程度以鞏固職權。此實證結果也呼應過去研究發現當前任被迫離開時，外部聘用總經理可能會較容易被解聘的原因，可能是因為採用投機性盈餘平穩化程度較容易被拆穿進而影響其職涯安全性。如果是前任自願性異動但繼任總經理為內部晉升，在繼任初期對於盈餘平穩化程度則較無顯著影響，但如果是前任被迫離開，可能在離開前透過投機性盈餘平穩化來保有職位，此時內部晉升的總經理則會在繼任初期降低投機性盈餘平穩化程度以傳遞自己與前任總經理能力的差別。本文的實證結果顯示繼任總經理在繼任初期有誘因透過盈餘平穩化減緩盈餘波動的問題，而且繼任總經理的盈餘平穩化動機及能力會受到前任總經理異動類型的影響，繼任總經理可能有能力及動機透過資訊性盈餘平穩化傳遞公司未來盈餘資訊，也可能採用投機性盈餘平穩化隱藏繼任初期的盈餘波動所造成的風險。與過去研究發現繼任經理人主要透過投機性盈餘管理方式達到董事會期待的文獻有所區隔(Choi et al. 2014)。本文進一步考量金融風暴產生的影響、控制更換總經理的選樣偏誤問題及採用配對樣本的方式進行檢測後，仍可發現上述結果不變。另外，本文也考慮審計委員會是否可減緩繼任總經理的投機性盈餘平穩化行為，發現在有設置審計委員會的情況下，可減緩總經理在繼任初期的投機性盈餘平穩化行為，顯示審計委員會具有監督效果。

參考文獻

- 王曉雯與吳明政，2011，替換類型與市場競爭對總經理異動宣告股東財富之影響，人文及社會科學集刊，第 23 卷，第 2 期（6 月）：1-35。(Wang, H. W., and M. C. Wu. 2011. The effect of replacement type and market competition on investors' reactions to CEO turnover announcements. *Journal of Social Sciences and Philosophy* 23 (June): 1-35.) (DOI: 10.6350/JSSP.201106.0001)
- 周雅英與林品馨，2018，CEO 聲譽會影響財務報導品質嗎？，臺大管理論叢，第 28 卷，第 3 期（12 月）：1-45。(Chou, Yaying and P. S. Lin. 2018. Does CEO reputation matter to financial reporting quality? *NTU Management Review* 28 (December): 1-45.) (DOI: 10.6226/NTUMR.201812_28(3).0001)
- 林穎芬、洪晨桓與陳羽甄，2011，家族與非家族企業之總經理替換與相對績效的關聯-以台灣上市公司為例，管理評論，第 30 卷，第 3 期（7 月）：25-47。(Lin, Y. F., C. H. Hong and Y. Z. Chen. 2011. The relationship between managerial successions of family-controlled and non-family-controlled businesses and relative performances: An empirical study of Taiwan Listed Companies. *Management Review* 30 (July): 25-47.) (DOI: 10.6656/MR.2011.30.3.CHI.25)
- 許文馨，2014，審計委員會是否較監察人更能提升盈餘品質，臺大管理論叢，第 24 卷，第 S1 期（9 月）：203-232。(Hsu, W. H. 2014. Can audit committee improve earnings quality more than the supervisors in Taiwan? *NTU Management Review* 24 (September): 203-232.) (DOI: 10.6226/NTURM2014.JUN.R11002)
- 黃旭輝，2006，經理人異動與股東財富效果，管理評論，第 25 卷，第 1 期（1 月）：23-45。(Huang, H. H. 2006. Management turnover and shareholder wealth effect. *Management Review* 25 (January): 23-45.) (DOI: 10.6656/MR.2006.25.1.CHI.23)
- 廖秀梅、湯麗芬與李建然，2016，董監事暨重要職員責任保險與盈餘穩健性，會計評論，第 63 期（7 月）：109-150。(Liao, H. M., L. F. Tang and J. Z. Lee. 2016. Directors' and officers' liability insurance and earnings conservatism. *Journal of Accounting Review* 63 (July): 109-150.) (DOI: 10.6552/JOAR.2016.63.4)
- Acharya, V. V., and B. M. Lambrecht. 2015. A theory of income smoothing when insiders know more than outsiders. *The Review of Financial Studies* 28 (April): 2534-2574. (DOI: 10.1093/rfs/hhv026)

- Amiram, D., and E. Owens. 2018. Sign reversal in the relationship between income smoothing and cost of debt. *Journal of Business Finance & Accounting* 45 (January–February): 40-71. (DOI: 10.1111/jbfa.12295)
- Arya, A., J. Glover, and S. Sunder. 1998. Earnings management and the revelation principle. *Review of Accounting Studies* 3 (March): 7-34. (DOI: 10.1023/A:1009631714430)
- Barron, J. M., D. V. Chulkov, and G. R. Waddell. 2011. Top management team turnover, CEO succession type, and strategic change. *Journal of Business Research* 64 (August): 904-910. (DOI: 10.1016/j.jbusres.2010.09.004)
- Beattie, V., S. Brown, D. Ewers, B. John, S. Manson, D. Thomas, and M. Turner. 1994. Extraordinary items and income smoothing: A positive accounting approach. *Journal of Business Finance & Accounting* 21 (September): 791-811. (DOI: 10.1111/j.1468-5957.1994.tb00349.x)
- Bergstresser, D., and T. Philippon. 2006. CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics* 80 (June): 511-529. (DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.10.011)
- Berns, K. V. D., and P. Klarner. 2017. A review of the CEO succession literature and a future research program. *Academy of Management Perspectives* 31 (April): 83-108. (DOI: 10.5465/amp.2015.0183)
- Bills, K. L., L. L. Lisic, and T. A. Seidel. 2017. Do CEO succession and succession planning affect stakeholders' perceptions of financial reporting risk? Evidence from audit fees. *The Accounting Review* 92 (July): 27-52. (DOI: 10.2308/accr-51567)
- Boeker, W., and J. Goodstein. 1993. Performance and successor choice: The moderating effects of governance and ownership. *Academy of Management Journal* 36 (1): 172-186. (DOI: 10.2307/256517)
- Bommer , W. H., and A. E. Ellstrand. 1996. CEO successor choice, its antecedents and influence on subsequent firm performance: An empirical analysis. *Group & Organization Management* 21 (March): 105-123. (DOI: 10.1177/1059601196211006)
- Bowen, R. M., S. Rajgopal, and M. Venkatachalam. 2008. Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research* 25 (2): 351-405. (DOI: 10.1506/car.25.2.3)
- Brady, G. F., and D. L. Helmich. 1984. *Executive Succession: Toward Excellence In Corporate Leadership*. New Jersey, N.J.: Prentice-Hall Inc.

- Brockman, P., G. Krishnan, H. S. Lee, and J. M. Salas. 2019. Implications of CEO succession origin and in-house experience for audit pricing. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. (DOI: 10.1177/0148558X19832104)
- Buckmaster, D. A. 2001. *Development of the Income Smoothing Literature 1893-1998: A Focus on the United States*. Bingley: Jai Press Inc.
- Burgstahler, D. C., L. Hail., and C. Leuz. 2006. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review* 81 (October): 983-1016. (DOI: 10.2308/accr.2006.81.5.983)
- Burns, N., and S. Kedia. 2006. The impact of performance-based compensation on misreporting. *Journal of financial economics* 79 (January): 35-67. (DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.12.003)
- Cannella, A. A., and W. Shen. 2001. So close and yet so far: Promotion versus exit for CEO heirs apparent. *Academy of Management Journal* 44 (April):252-270. (DOI: 10.2307/3069454)
- Chaney, P. K., and C. M. Lewis. 1995. Earnings management and firm valuation under asymmetric information. *Journal of Corporate Finance* 1 (April): 319-345. (DOI: 10.1016/0929-1199(94)00008-I)
- Charan, R. 2005. Ending the CEO succession crisis. *Harvard Business Review* 83 (February): 72-81.
- Charfeddine, L. 2012. Income smoothing and CEO job security. *Information Management and Business Review* 4 (March): 95-106. (DOI: 10.22610/imbr.v4i3.969)
- Chen, J., R. R. Duh, C. T. Wu, and L. H. Yu. 2019. Macroeconomic uncertainty and audit pricing. *Accounting Horizons* 33 (April): 75-97. (DOI: 10.2308/acch-52423)
- Cheng, Q., J. Lee, and T. Shevlin. 2016. Internal governance and real earnings management. *The Accounting Review* 91 (July): 1051-1085. (DOI: 10.2308/accr-51275)
- Choi, J. S., Y. M. Kwak, and C. Choe. 2014. Earnings management surrounding CEO turnover: Evidence from Korea. *Abacus* 50 (March): 25-55. (DOI: 10.1111/abac.12021)
- Chong, G. 2006. Is income smoothing ethical? *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 18 (November-December): 41-44. (DOI: 10.1002/jcaf.20261)

- Christie, A. A., and J. L. Zimmerman. 1994. Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contests. *The Accounting Review* 69 (October): 539-566.
- Clayton, M. C., J. C. Hartzell, and J. Rosenberg. 2005. The impact of CEO turnover on equity volatility. *The Journal of Business* 78 (September): 1779-1808. (DOI: 10.1086/431442)
- Cotter, J., D. Stokes, and A. Wyatt. 1998. An analysis of factors influencing asset writedowns. *Accounting & Finance* 38 (November): 157-179. (DOI: 10.1111/1467-629X.00008)
- Dalton, D. R., and I. F. Kesner. 1983. Inside/outside succession and organizational size: The pragmatics of executive replacement. *Academy of Management Journal* 26 (December): 736-742. (DOI: 10.2307/255919)
- Dalton, D. R., and I. F. Kesner. 1985. Organizational performance as an antecedent of inside/outside chief executive succession: An empirical assessment. *Academy of Management Journal* 28 (December): 749-762. (DOI: 10.2307/256235)
- Daniel, N. D., D. J. Denis, and L. Naveen. 2008. Do firms manage earnings to meet dividend thresholds? *Journal of Accounting and Economics* 45 (March): 2-26. (DOI: 10.1016/j.jacceco.2007.11.002)
- Davidson III, W. N., S. Tong, D. L. Worrell, and W. Rowe. 2006. Ignoring rules of succession: How the board reacts to CEO illness announcements. *Journal of Business Strategies* 23 (Fall): 93-113.
- Dechow, P. M., and R. G. Sloan. 1991. Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 14 (March): 51-89. (DOI: 10.1016/0167-7187(91)90058-S)
- Dechow, P. M., W. Ge, and C. Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (December): 344-401. (DOI: 10.1016/j.jacceco.2010.09.001)
- DeFond, M. L., and C. W. Park. 1997. Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting and Economics* 23 (July): 115-139. (DOI: 10.1016/S0165-4101(97)00004-9)
- Demski, J. S. 1998. Performance measure manipulation. *Contemporary Accounting Research* 15 (Fall): 261-285. (DOI: 10.1111/j.1911-3846.1998.tb00560.x)

- Denis, D. J., and D. K. Denis. 1995. Performance changes following top management dismissals. *The Journal of Finance* 50 (September): 1029-1057. (DOI: 10.1111/j.1540-6261.1995.tb04049.x)
- Dou, Y., O.-K. Hope, and W. B. Thomas. 2013. Relationship-specificity, contract enforceability, and income smoothing. *The Accounting Review* 88 (April): 1629-1656. (DOI: 10.2308/accr-50489)
- DuCharme, L. L., P. H. Malatesta, and S. E. Sefcik. 2004. Earnings management, stock issues, and shareholder lawsuits. *Journal of Financial Economics* 71 (January): 27-49. (DOI: 10.1016/S0304-405X(03)00182-X)
- Dye, R. A. 1988. Earnings management in an overlapping generations model. *Journal of Accounting Research* 26 (Autumn): 195-235. (DOI: 10.2307/2491102)
- Elliott, J. A., and W. H. Shaw. 1988. Write-offs as accounting procedures to manage perceptions. *Journal of Accounting Research* 26: 91-119. (DOI: 10.2307/2491182)
- Elsaid, E., W. N. Davidson III, and X. Wang. 2011. CEO successor compensation: outside versus inside successions. *Journal of management & Governance* 15 (May): 187-205. (DOI: 10.1007/s10997-009-9095-8)
- Elsaid, E., W. N. Davidson III, and B. W. Benson. 2009. CEO compensation structure following succession: Evidence of optimal incentives with career concerns. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 49 (November): 1389-1409. (DOI: 10.1016/j.qref.2009.08.004)
- Engel, E., R. M. Hayes, and X. Wang. 2003. CEO turnover and properties of accounting information. *Journal of Accounting and Economics* 36 (December): 197-226. (DOI: 10.1016/j.jacceco.2003.08.001)
- Ettredge, M. L., S. Y. Kwon, D. B. Smith, and P. A. Zarowin. 2005. The impact of SFAS No. 131 business segment data on the market's ability to anticipate future earnings. *The Accounting Review* 80 (July): 773-804. (DOI: 10.2308/accr.2005.80.3.773)
- Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88 (April): 288-307. (DOI: 10.1086/260866)
- Fan, J. P. H., T. J. Wong, and T. Zhang. 2012. Founder succession and accounting properties. *Contemporary Accounting Research* 29 (Spring): 283-311. (DOI: 10.1111/j.1911-3846.2011.01099.x)

- Farrell, K. A., and D. A. Whidbee. 2003. Impact of firm performance expectations on CEO turnover and replacement decisions. *Journal of Accounting and Economics* 36 (December): 165-196. (DOI: 10.1016/j.jacceco.2003.09.001)
- Finkelstein, S., D. C. Hambrick, and A. A. Cannella. 2009. *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*. New York, N.Y.: Oxford University Press.
- Fondas, N., and M. Wiersema. 1997. Changing of the guard: The influence of CEO socialization on strategic change. *Journal of Management Studies* 34 (July): 561-584. (DOI: 10.1111/1467-6486.00063)
- Francis, J., J. D. Hanna, and L. Vincent. 1996. Causes and effects of discretionary asset write-offs. *Journal of Accounting Research* 34: 117-134. (DOI: 10.2307/2491429)
- Friedman, S. D., and K. Saul. 1991. A leader's wake: Organization member reactions to CEO succession. *Journal of Management* 17 (September): 619-642. (DOI: 10.1177/014920639101700306)
- Friedman, S. D., and P. Olk. 1995. Four ways to choose a CEO: Crown heir, horse race, coup d'Etat, and comprehensive search. *Human Resource Management* 34 (Spring): 141-164. (DOI: 10.1002/hrm.3930340109)
- Fudenberg, D., and J. Tirole. 1995. A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy* 103 (February): 75-93. (DOI: 10.1086/261976)
- Gao, L., and J. H. Zhang. 2015. Firms' earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation. *Journal of Corporate Finance* 32 (June): 108-127. (DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2015.03.004)
- Gassen, J., and R. U. Fülbier. 2015. Do creditors prefer smooth earnings? Evidence from European private firms. *Journal of International Accounting Research* 14 (March): 151-180.
- Geertsema, P., D. H. Lont, and H. Lu. 2020. Real Earnings Management Around CEO Turnovers. *Accounting & Finance* 60 (September): 2397-2426. (DOI: 10.1111/acfi.12434)
- Geiger, M. A., and D. S. North. 2011. Do CEOs and principal financial officers take a "bath" separately or together?: An investigation of discretionary accruals surrounding appointments of new CEOs and CFOs. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 15 (January): 1-30.

- Georgakakis, D., and W. Ruigrok. 2017. CEO succession origin and firm performance: A multilevel study. *Journal of Management Studies* 54 (January): 58-87. (DOI: 10.1111/joms.12194)
- Gibbons, R., and K. J. Murphy. 1992. Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: Theory and evidence. *Journal of Political Economy* 100 (June): 468-505. (DOI: 10.1086/261826)
- Gillan, S. L., J. C. Hartzell, and R. Parrino. 2009. Explicit versus implicit contracts: Evidence from CEO employment agreements. *The Journal of Finance* 64 (August): 1629-1655. (DOI: 10.1111/j.1540-6261.2009.01475.x)
- Godfrey, J., P. Mather, and A. Ramsay. 2003. Earnings and impression management in financial reports: the case of CEO changes. *Abacus* 39 (February): 95-123. (DOI: 10.1111/1467-6281.00122)
- Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (December): 3-73. (DOI: 10.1016/j.jacceco.2005.01.002)
- Grant, J., G. Markarian, and A. Parbonetti. 2009. CEO Risk-related incentives and income smoothing. *Contemporary Accounting Research* 26 (Winter): 1029-1065. (DOI: 10.1506/car.26.4.2)
- Grusky, O. 1960. Administrative succession in formal organizations. *Social Forces* 39 (December): 105-115. (DOI: 10.2307/2574148)
- Guan, L., C. J. Wright, and S. L. Leikam. 2005. Earnings management and forced CEO dismissal. *Advances in Accounting* 21 (December): 61-81. (DOI: 10.1016/S0882-6110(05)21003-9)
- Hambrick, D. C., and P. A. Mason. 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review* 9 (April): 193-206. (DOI: 10.2307/258434)
- Hambrick, D. C., and S. Finkelstein. 1987. Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes. *Research in organizational behavior* 9: 369-406.
- Hambrick, D. C., M. A. Geletkanycz, and J. W. Fredrickson. 1993. Top executive commitment to the status quo: Some tests of its determinants. *Strategic Management Journal* 14 (September): 401-418. (DOI: 10.1002/smj.4250140602)

- Hamm, S. J., B., Jung, and W. J. Lee. 2018. Labor unions and income smoothing. *Contemporary Accounting Research* 35 (Fall): 1201-1228. (DOI: 10.1111/1911-3846.12321)
- Harrison, J. S., and J. O. Fiet. 1999. New CEOs pursue their own self-interests by sacrificing stakeholder value. *Journal of Business Ethics* 19 (April): 301-308.
- Hazarika, S., J. M. Karpoff, and R. Nahata. 2012. Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. *Journal of Financial Economics* 104 (April): 44-69. (DOI: 10.1016/j.jfineco.2011.10.011)
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7 (April): 85-107. (DOI: 10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Helmich, D. L., and W. B. Brown. 1972. Successor type and organizational change in the corporate enterprise. *Administrative Science Quarterly* 17 (September): 371-381. (DOI: 10.2307/2392150)
- Hermalin, B. E., and M. S. Weisbach. 1998. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review* 88 (March): 96-118.
- Hillier, D., S. C. Linn, and P. McColgan. 2005. Equity issuance, CEO turnover and corporate governance. *European Financial Management* 11 (September): 515-538. (DOI: 10.1111/j.1354-7798.2005.00295.x)
- Holthausen, R. W., and R. E. Verrecchia. 1990. The effect of informativeness and consensus of price volume behavior. *The Accounting Review* 65 (January): 191-208.
- Huson, M. R., P. H. Malatesta, and R. Parrino. 2004. Managerial succession and firm performance. *Journal of Financial Economics* 74 (November): 237-275. (DOI: 10.1016/j.jfineco.2003.08.002)
- Intintoli, V. J. 2013. The effects of succession choice surrounding CEO turnover announcements: Evidence from marathon successions. *Financial Management* 42 (Spring): 211-238. (DOI: 10.1111/j.1755-053X.2012.01215.x)
- Jenter, D., and F. Kanaan. 2015. CEO turnover and relative performance evaluation. *The Journal of Finance* 70 (October): 2155-2184. (DOI: 10.1111/jofi.12282)
- Karaevli, A. 2007. Performance consequences of new CEO ‘Outsiderness’: Moderating effects of pre-and post-succession contexts. *Strategic Management Journal* 28 (July): 681-706. (DOI: 10.1002/smj.589)

- Karaevli, A., and E. J. Zajac. 2012. When is an outsider CEO a good choice? *MIT Sloan Management Review* 53 (June): 15-17.
- Karaevli, A., and E. J. Zajac. 2013. When do outsider CEOs generate strategic change? The enabling role of corporate stability. *Journal of Management Studies* 50 (June): 1267-1294. (DOI: 10.1111/joms.12046)
- Kesner, I. F., and T. C. Sebora. 1994. Executive succession: Past, present & future. *Journal of Management* 20 (Summer):327-372. (DOI: 10.1016/0149-2063(94)90019-1)
- Khurana, I. K., R. Pereira, and E. Zhang. 2018. Is real earnings smoothing harmful? Evidence from firm-specific stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research* 35 (Spring): 558-587. (DOI: 10.1111/1911-3846.12353)
- Kirschenheiter, M., and N. D. Melumad. 2002. Can “Big Bath” and earnings smoothing co-exist as equilibrium financial reporting strategies? *Journal of Accounting Research* 40 (December): 761-796. (DOI: 10.1111/1475-679X.00070)
- Knepper, W. E., and D. A. Bailey. 2004. *Liability of Corporate Officers and Directors*. 6th edition. New York N.Y.: Aspen Publishers Inc.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (February): 163-197. (DOI: 10.1016/j.jacceco.2004.11.002)
- Kuang, Y. F., B. Qin, and J. L. Wielhouwer. 2014. CEO origin and accrual-based earnings management. *Accounting Horizons* 28 (May): 605-626. (DOI: 10.2308/acch-50810)
- Lambert, R. A. 1984. Income smoothing as rational equilibrium behavior. *The Accounting Review* 59 (October): 604-618.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. D. Wysocki. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (September): 505-527. (DOI: 10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Li, S., and N. Richie. 2016. Income smoothing and the cost of debt. *China Journal of Accounting Research* 9 (September): 175-190. (DOI: 10.1016/j.cjar.2016.03.001)
- Lundholm, R., and L. A. Myers. 2002. Bringing the future forward: The effect of disclosure on the returns-earnings relation. *Journal of Accounting Research* 40 (June):809-839. (DOI: 10.1111/1475-679X.00072)

- McMullen, D. A. 1996. Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 15 (Spring): 87-103.
- Mobbs, S., and C. G. Raheja. 2012. Internal managerial promotions: Insider incentives and CEO succession. *Journal of Corporate Finance* 18 (December): 1337-1353. (DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2012.09.001)
- Murphy, K. J., and J. L. Zimmerman. 1993. Financial performance surrounding CEO turnover. *Journal of Accounting and Economics* 16 (January-July): 273-315. (DOI: 10.1016/0165-4101(93)90014-7)
- Ocasio, W. 1994. Political dynamics and the circulation of power: CEO succession in U.S. industrial corporations, 1960-1990. *Administrative Science Quarterly* 39 (June): 285-312. (DOI: 10.2307/2393237)
- Ocasio, W., and H. Kim. 1999. The circulation of corporate control: Selection of functional backgrounds of new CEOs in large U.S. manufacturing firms, 1981-1992. *Administrative Science Quarterly* 44 (September): 532-562. (DOI: 10.2307/2666961)
- Pan, Y., and T. Y. Wang. 2012. First Year in Office: How do new CEOs create value? Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1961809>.
- Pan, Y., T. Y. Wang, and M. S. Weisbach. 2015. Learning about CEO ability and stock return volatility. *The Review of Financial Studies* 28 (June): 1623-1666. (DOI: 10.1093/rfs/hhv014)
- Parrino, R. 1997. CEO turnover and outside succession a cross-sectional analysis. *Journal of Financial Economics* 46 (November): 165-197. (DOI: 10.1016/S0304-405X(97)00028-7)
- Pourciau, S. 1993. Earnings management and nonroutine executive changes. *Journal of Accounting and Economics* 16 (January-July): 317-336. (DOI: 10.1016/0165-4101(93)90015-8)
- Puffer, S. M., and J. B. Weintrop. 1991. Corporate performance and CEO turnover: The role of performance expectations. *Administrative Science Quarterly* 36 (March): 1-19. (DOI: 10.2307/2393427)
- Quigley, T. J., and D. C. Hambrick. 2012. When the former CEO stays on as board chair: Effects on successor discretion, strategic change, and performance. *Strategic Management Journal* 33 (July): 834-859. (DOI: 10.1002/smj.1945)

- Ramachandran, I. 2018. Triggering absorptive capacity in organizations: CEO succession as a knowledge enabler. *Journal of Knowledge Management* 22 (December): 1844-1864. (DOI: 10.1108/JKM-03-2018-0192)
- Ronen, J., and V. Yaari. 2008. Definition of earnings management. *Earnings Management*: 25-38. (DOI: 10.1007/978-0-387-25771-6_2)
- Salancik, G. R., and J. Pfeffer. 1980. Effects of ownership and performance on executive tenure in U.S. corporations. *Academy of Management Journal* 23 (December): 653-664. (DOI: 10.2307/255554)
- Sankar, M. R., and K. R. Subramanyam. 2001. Reporting discretion and private information communication through earnings. *Journal of Accounting Research* 39 (September): 365-386. (DOI: 10.1111/1475-679X.00017)
- Sheikhholeslami, M., M. D. Wilson, and J. R. Selin. 1998. The impact of CEO turnover on security analysts forecast accuracy. *Journal of Applied Business Research* 14 (October): 71-76. (DOI: 10.19030/jabr.v14i4.5653)
- Shen, W., and A. A. Cannella. 2002. Revisiting the performance consequences of CEO succession: The impacts of successor type, postsuccession senior executive turnover, and departing CEO tenure. *Academy of Management Journal* 45 (August): 717-733. (DOI: 10.2307/3069306)
- Shu, S. Q., and W. B. Thomas. 2019. Managerial equity holdings and income smoothing incentives. *Journal of Management Accounting Research* 31 (1): 195-218. (DOI: 10.2308/jmar-51822)
- Shuto, A., and T. Iwasaki. 2014. Stable shareholdings, the decision horizon problem and earnings smoothing. *Journal of Business Finance & Accounting* 41 (November-December): 1212-1242. (DOI: 10.1111/jbfa.12091)
- Strong, J. S., and J. R. Meyer. 1987. Asset writedowns: Managerial incentives and security returns. *The Journal of Finance* 42 (July): 643-661. (DOI: 10.1111/j.1540-6261.1987.tb04574.x)
- Tao, R., and H. Zhao. 2019. “Passing the Baton”: The effects of CEO succession planning on firm performance and volatility. *Corporate Governance: An International Review* 27 (January): 61-78. (DOI: 10.1111/corg.12251)
- Trueman, B., and S. Titman. 1988. An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research* 26: 127-139.
- Tucker, J. W., and P. A. Zarowin. 2006. Does income smoothing improve earnings informativeness? *The Accounting Review* 81 (January): 251-270. (DOI: 10.2308/accr.2006.81.1.251)

- Vancil, R. F. 1987. *Passing the Baton: Managing the Process of CEO Succession.* Boston: Harvard Business School Press.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review* 53 (January): 112-134.
- Wells, P. 2002. Earnings management surrounding CEO changes. *Accounting & Finance* 42 (June): 169-193. (DOI: 10.1111/1467-629X.00073)
- Wiersema, M. F. 1995. Executive succession as an antecedent to corporate restructuring. *Human Resource Management* 34 (Spring): 185-202. (DOI: 10.1002/hrm.3930340111)
- Wilson, M., and L. W. Wang. 2010. Earnings management following chief executive officer changes: the effect of contemporaneous chairperson and chief financial officer appointments. *Accounting & Finance* 50 (June): 447-480. (DOI: 10.1111/j.1467-629X.2009.00324.x)
- Yu, C. F. 2017. Interactive reporting bias surrounding CEO turnover. *European Accounting Review* 26 (July): 239-282. (DOI: 10.1080/09638180.2016.1145068)
- Zajac, E. J. 1990. CEO selection, succession, compensation and firm performance: A theoretical integration and empirical analysis. *Strategic Management Journal* 11 (March-April): 217-230. (DOI: 10.1002/smj.4250110304)
- Zajac, E. J., and J. D. Westphal. 1996. Who shall succeed? How CEO/board preferences and power affect the choice of new CEOs. *Academy of Management Journal* 39 (February): 64-90. (DOI: 10.2307/256631)
- Zhang, Y. 2008. Information asymmetry and the dismissal of newly appointed CEOs: An empirical investigation. *Strategic Management Journal* 29 (August): 859-872. (DOI: 10.1002/smj.689)
- Zhang, Y., and N. Rajagopalan. 2004. When the known devil is better than an unknown god: An empirical study of the antecedents and consequences of relay CEO successions. *Academy of Management Journal* 47 (August): 483-500. (DOI: 10.5465/20159598)

附錄一 變數定義表

變數代號	操作性定義
Income smoothing	
<i>IS1</i>	營業利益之標準差除以來自營業活動之現金流量之標準差，再乘上-1。
<i>IS2</i>	總應計項目變動數與來自營業活動之現金流量變動數所計算出的 Spearman 相關係數，再乘上-1。
<i>IS3</i>	裁決性應計項目變動數及操縱前盈餘變動數所計算出的過去五年 Spearman 相關係數，再乘上-1。
<i>IS_AGG</i>	彙整性盈餘平穩化指標，計算三個盈餘平穩化指標（分別為 <i>IS1</i> 、 <i>IS2</i> 及 <i>IS3</i> ）(Dou et al. 2013; Shuto and Iwasaki 2014)，再利用主成份分析萃取建立一個彙整性盈餘平穩化指標(<i>ISAGG</i>)。
<i>RET_t</i>	持有至到期賣出之股票報酬，係指以 5 月 1 日至隔年 4 月 30 日或 4 月 1 日至隔年 3 月 31 日買進並持有之月股票報酬。
<i>E_{t-1}</i>	<i>t-1</i> 期之每股盈餘。
<i>E_t</i>	<i>t</i> 期之每股盈餘。
<i>E_{t3}</i>	為 <i>t+1</i> 期至 <i>t+3</i> 期的每股盈餘之總和。
<i>RET_{t3}</i>	為 <i>t+1</i> 期至 <i>t+3</i> 期的除息前年股票報酬之總和。
<i>Profit</i>	若 <i>E_{t3}</i> 為正，則 <i>Profit</i> 設為 1，反之則設為 0。
<i>Loss</i>	若 <i>E_{t3}</i> 為負， <i>Loss</i> 則設為 1，反之則設為 0。
<i>IS_INFO</i>	資訊性盈餘平穩化，迴歸式(2)的預測值。
<i>IS_GAR</i>	投機性盈餘平穩化，迴歸式(2)的殘差。
總經理異動變數	
<i>OUTSIDER</i>	<i>OUTSIDER</i> 設為 1 代表為外聘總經理，其他為 0。
<i>INSIDER</i>	<i>INSIDER</i> 設為 1 代表為內部晉升總經理，其他為 0。
<i>VOUTSIDER</i>	前任是自願性異動，繼任總經理從外部聘任設為 1，其他為 0。
<i>FOUTSIDER</i>	前任是被迫異動，繼任總經理從外部聘任設為 1，其他為 0。
<i>FOLLWER</i>	前任是自願性異動，繼任總經理為內部晉升設為 1，其他為 0。
<i>CONTENDER</i>	前任是被迫異動，繼任總經理為內部晉升設為 1，其他為 0。
控制變數	
<i>SIZE</i>	公司規模，總資產取自然對數。
<i>ROA</i>	資產報酬率，稅前息前淨利除以總資產。
<i>RETURN</i>	市場報酬率。
<i>SALE_SD</i>	銷貨收入過去五年標準差。
<i>CFO_SD</i>	營業活動現金流量過去五年標準差。
<i>LOSS</i>	過去五年發生損失的比率。
<i>AGE</i>	公司上市櫃年數。
<i>BM</i>	帳面價值市值比。
<i>CINT</i>	固定資產淨額占總資產比率。
<i>CYCLE</i>	應收帳款週轉天數及存貨週轉天數之合計數取自然對數。
<i>ZS</i>	$ZSCORE=1.2 \text{ (營運資金/總資產)} + 1.4 \text{ (保留盈餘/總資產)} + 3.3 \text{ (稅前息前淨利/總資產)} + 0.6 \text{ (股東權益市值/總負債)} + 1.0 \text{ (銷貨收入/總資產)}$ 。
<i>EV</i>	非常項目前淨利未來三年標準差。
<i>OWN</i>	若總經理為最大股東，則設為 1，其它則設為 0。
<i>BLOCK</i>	非管理階層之大股東持股數除以公司流通在外股數。
<i>OUTSIDE</i>	獨立董監人數除以董事會總人數。
<i>FINST</i>	外資持股數除以公司流通在外股數。
<i>Year dummy</i>	年度虛擬變數。
<i>Industry dummy</i>	產業虛擬變數。

附錄二 影響更換總經理因素

$$\begin{aligned}
 Pr(CEO Turnover) = & a_0 + \gamma_1 adjROA_t + \gamma_2 adjROA_{t-1} + \gamma_3 adjRET_t + \gamma_4 adjRET_{t-1} \\
 & + \gamma_5 DA_{t-1} + \gamma_6 REM_{t-1} + \gamma_7 SIZE + \gamma_8 LEV + \gamma_9 OWN \\
 & + \gamma_{10} BLOCK + \gamma_{11} OUTSIDE + \gamma_{12} FINST + \gamma_{13} DUAL \\
 & + \gamma_{14} MGH + \varphi Year dummy + \delta Industry dummy + \mu.
 \end{aligned}$$

	係數	P 值
Intercept	-0.469	0.114
<i>adjROA</i> _t	1.709	0.177
<i>adjROA</i> _{t-1}	-2.077	0.117
<i>adjRET</i> _t	-0.001	0.328
<i>adjRET</i> _{t-1}	-0.001**	0.046
<i>DA</i>	0.137**	0.039
<i>REM</i>	-0.013	0.144
<i>SIZE</i>	-0.062***	0.000
<i>LEV</i>	0.333***	0.000
<i>OWN</i>	-0.448***	0.000
<i>BLOCK</i>	-0.001	0.574
<i>OUTSIDE</i>	0.090	0.391
<i>FINST</i>	-0.003**	0.012
<i>DUAL</i>	0.004	0.895
<i>MGH</i>	-0.042***	0.000
年度固定效果	控制	
產業固定效果	控制	
N	20,690	
pseudo R ²	0.04	

註：變數定義：*CEO turnover*=1，若公司有更換總經理，未更換則設為0。*adjROA*_t 及 *adjROA*_{t-1} 分別為當年度及以前年度調整產業中位數會計績效；*adjRET*_t 及 *adjRET*_{t-1} 分別為當年度以前年度調整產業中位數市場績效，*DA*=以前年度裁決性應計取絕對值；*REM*=實質盈餘管理；*SIZE*=公司規模，總資產取自然對數；*LEV*=負債比率，總負債除以總資產；*OWN*=總經理是否為最大股東；*BLOCK*=非管理階層之大股東持股率；*OUTSIDE*=獨立董監次比率；*FINST*=外資持股率；*DUAL*=總經理是否兼任董事長；*MGH*=總經理持股率。

附錄三 前任總經理異動前一年對盈餘平穩化之影響

	(1) <i>IS_AGG</i>	(2) <i>IS_INFO</i>	(3) <i>IS_GAR</i>
Intercept	2.164*** (0.000)	-0.092*** (0.000)	1.253*** (0.000)
<i>Forced</i>	0.073* (0.080)	-0.004 (0.114)	0.102*** (0.002)
<i>Voluntary</i>	-0.076 (0.112)	-0.001 (0.836)	-0.091 (0.149)
<i>SIZE</i>	-0.115*** (0.000)	0.001* (0.051)	-0.083*** (0.000)
<i>ROA</i>	-1.618 (0.231)	0.753*** (0.000)	-2.458 (0.132)
<i>RETURN</i>	0.001*** (0.002)	-0.000*** (0.000)	0.000** (0.011)
<i>SALE_SD</i>	1.080*** (0.000)	0.007 (0.115)	1.135*** (0.000)
<i>CFO_SD</i>	0.0005 (0.853)	-0.0001 (0.290)	0.001 (0.702)
<i>LOSS</i>	-0.871*** (0.000)	-0.003 (0.486)	-0.778*** (0.000)
<i>AGE</i>	-0.009* (0.097)	-0.0002 (0.277)	-0.020*** (0.000)
<i>BM</i>	0.024** (0.031)	-0.002*** (0.010)	0.059*** (0.004)
<i>CINT</i>	-0.655*** (0.000)	-0.003 (0.389)	-0.946*** (0.000)
<i>CYCLE</i>	0.070*** (0.007)	0.002*** (0.001)	0.214*** (0.000)
<i>ZS</i>	-0.050 (0.690)	-0.005 (0.217)	-0.132 (0.268)
<i>EV</i>	-3.813*** (0.000)	-0.003 (0.606)	-5.657*** (0.000)
<i>OWN</i>	0.014 (0.717)	0.0001 (0.955)	-0.001 (0.899)
<i>BLOCK</i>	0.002 (0.299)	0.0001 (0.183)	0.002*** (0.009)
<i>OUTSIDE</i>	-0.486*** (0.001)	-0.001 (0.916)	-0.495*** (0.000)
<i>FINST</i>	0.001 (0.767)	-0.0002** (0.041)	-0.001 (0.455)
年度固定效果	控制	控制	控制
產業固定效果	控制	控制	控制
N	16,284	16,284	16,284
adj. <i>R</i> ²	0.240	0.234	0.229

註：1. 括號內為 *p*-values * *p*<0.1, ** *p*<0.05, *** *p*<0.01。各變數之 VIF 值均小於 5。

2. 變數定義請見附錄 1。*Forced*=1，代表前任總經理被迫異動，0 為其他。*Voluntary*=1 代表前任總經理自願性異動，0 為其他。

The Impact of CEO Successor Origins on Income Smoothing

1. PURPOSE

The main purpose of this study is to explore how the origins of CEO successors impact income smoothing practices. New CEOs often change company policies following succession, resulting in changes to the company's operation, investment and financing policies, and even financial reporting methods. Changes in policies may generate uncertainty that increases risk, resulting in increased volatility of future income or stock price. Thus, CEO successors must weigh up the virtue of adjustments to operational policy and the potential risk of higher income volatility following any changes, which in turn impact the position stability of the successor in the role. According to the career concerns hypothesis, CEO successors are more likely to smooth income in early years of tenure to secure themselves in the position.

Income smoothing can be divided into an informational component and a garbling component. The former conveys information on future cash flow and earnings, while the latter is used to conceal the risks caused by income fluctuations and is less predictive of future earnings. The CEO successors may perform different types of income smoothing due to different inducements. The first research question of this paper examines how CEO successor origin (i.e., outsider versus insider CEOs) affects the degree of income smoothing in a CEOs' earlier years. In the second research question of this paper, four types of CEO successors are analyzed (new outsider CEOs who peacefully departed former roles, new outsider CEOs with a forced departure from a previous role, new insider CEOs whose predecessors peacefully departed the firm, and finally new insider CEOs whose predecessors underwent a forced). The second research question explores whether the different types of CEO successors exhibit different behaviors in regard to income smoothing soon after succession and will seek to further clarify whether the income smoothing behavior of the new CEOs in the initial years after succession reflects an informational component or garbling component of income smoothing.

2. RESEARCH DESIGN

Research Hypotheses

Based on familiarity with the company and the uncertainty of policies and capabilities arising through the information asymmetry, compared to new insider CEOs, new outsider CEOs are more likely to smooth income and reduce income volatility during the early years of tenure in order to consolidate their position.

H1: Compared to new insider CEOs, new outsider CEOs conduct higher levels of income smoothing during the early years of tenure.

Due to uncertainty regarding capability and the supervision effects of former CEOs, this paper expects that when former CEOs voluntarily depart, new outsider CEOs face greater incentives to perform informational component of income smoothing and reduce the degree of earnings volatility. This acts to signal information about a company's private information of future cash flows and earnings to the boards.

H2a: New outsider CEOs who join the company following a peaceful departure of the predecessor report a higher informational component of income smoothing during the early years of the CEOs' tenure.

If the former CEOs are forced to change position, new outsider CEOs may exhibit more behavior aligned with the garbling component of income smoothing due to limited availability of resources and capability uncertainty following the succession. This is because the garbling component of income smoothing may be easier to achieve compared to informational component of income smoothing.

H2b: New outside CEOs following a forced departure report higher levels of garbling component of income smoothing during early years of tenure.

Following the peaceful departure of a former CEO, new insiders are expected to attach importance to long-term performances following succession. Therefore, in an attempt to improve long-term performance, new insider CEOs are likely to reduce garbling component of income smoothing during early years of tenure.

H2c: New insider CEOs who succeed following the peaceful departure of their predecessor exhibit lower levels of garbling component of income smoothing during the early years of tenure.

New insider CEOs who succeed a forced departure of a predecessor have firm-specific knowledge of the company. Furthermore, the board of directors is likely to have a better understanding of the capabilities of the new CEO. Thus, such CEOs are likely to reduce the level of garbling income smoothing in order to avoid harming the informational content of the firm's future income, as well as to signal to potential investors the individual's capabilities.

H2d: New insider CEOs who succeed in the forced departure of a successor exhibit lower levels of garbling component of income smoothing during the initial years of tenure.

Research Methodology

To test the H1, I examine the association between CEO successor origins (*OUTSIDER* is equal to 1 if CEOs who are hired from outside the company, and is equal to

0 otherwise and *INSIDER* is equal to 1 if the CEO is hired from within the firm, and is equal to 0 otherwise) and income smoothing (*IS_AGG*, *IS_INFO* and *IS_GAR*) by estimating the following model:

$$\begin{aligned} IS_AGG_i = & \alpha_0 + \beta_1 OUTSIDER_i + \beta_2 INSIDER_i + \beta_3 SIZE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 RETURN_i \\ & + \beta_6 SALE_SD_i + \beta_7 CFO_SD_i + \beta_8 LOSS_i + \beta_9 AGE_i + \beta_{10} BM_i + \beta_{11} CINT_i \\ & + \beta_{12} CYCLE_i + \beta_{13} ZS_i + \beta_{14} EV_i + \beta_{15} OWN_i + \beta_{16} BLOCK_i + \beta_{17} OUTSIDE_i \\ & + \beta_{18} FINST_i + \delta year dummy + \phi industry dummy + \varepsilon_i. \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} IS_INFO_i = & \alpha_0 + a_1 OUTSIDER_i + a_2 INSIDER_i + a_3 SIZE_i + a_4 ROA_i + a_5 RETURN_i \\ & + a_6 SALE_SD_i + a_7 CFO_SD_i + a_8 LOSS_i + a_9 AGE_i + a_{10} BM_i + a_{11} CINT_i \\ & + a_{12} CYCLE_i + a_{13} ZS_i + a_{14} EV_i + a_{15} OWN_i + a_{16} BLOCK_i + a_{17} OUTSIDE_i \\ & + a_{18} FINST_i + \delta year dummy + \phi industry dummy + \varepsilon_i. \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} IS_GAR_i = & b_0 + b_1 OUTSIDER_i + b_2 INSIDER_i + b_3 SIZE_i + b_4 ROA_i + b_5 RETURN_i \\ & + b_6 SALE_SD_i + b_7 CFO_SD_i + b_8 LOSS_i + b_9 AGE_i + b_{10} BM_i + b_{11} CINT_i \\ & + b_{12} CYCLE_i + b_{13} ZS_i + b_{14} EV_i + b_{15} OWN_i + b_{16} BLOCK_i + b_{17} OUTSIDE_i \\ & + b_{18} FINST_i + \delta year dummy + \phi industry dummy + \varepsilon_i. \end{aligned} \quad (5)$$

According to H1, this study predicts $\beta_1 > \beta_2$, implying that new outsider CEOs (*OUTSIDER*) report higher income smoothing during the early years tenure compared to new insider CEOs (*INSIDER*). If $a_1 > a_2$ or $b_1 > b_2$, this would suggest that new outsider CEOs report a higher informational component or garbling component of income smoothing during the early years of tenure compared to new insider CEOs.

To test H2a-H2d, this study developed four types of CEO turnover: *VOUTSIDER* refers to a voluntary departure, outsider succession; *FOUTSIDER* refers to a forced departure, outsider succession; *FOLLOWER* refers to a voluntary departure, insider succession; *CONTENDER* refers to a forced departure, insider succession. According to H2a-H2d, this study predicts $\gamma_1 > 0$, $\alpha_2 > 0$, $\alpha_3 < 0$ and $\alpha_4 < 0$.

$$\begin{aligned} IS_INFO_i = & \alpha_0 + \gamma_1 VOUTSIDER_i + \gamma_2 FOUTSIDER_i + \gamma_3 FOLLOWER_i \\ & + \gamma_4 CONTENDER_i + \gamma_5 SIZE_i + \gamma_6 ROA_i + \gamma_7 RETURN_i + \gamma_8 SALE_SD_i \\ & + \gamma_9 CFO_SD_i + \gamma_{10} LOSS_i + \gamma_{11} AGE_i + \gamma_{12} BM_i + \gamma_{13} CINT_i + \gamma_{14} CYCLE_i \\ & + \gamma_{15} ZS_i + \gamma_{16} EV_i + \gamma_{17} OWN_i + \gamma_{18} BLOCK_i + \gamma_{19} OUTSIDER_i \\ & + \gamma_{20} FINST_i + \delta year dummy + \phi industry dummy + \varepsilon_i. \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} IS_GAR_i = & \alpha_0 + \alpha_1 VOUTSIDER_i + \alpha_2 FOUTSIDER_i + \alpha_3 FOLLOWER_i \\ & + \alpha_4 CONTENDER_i + \alpha_5 SIZE_i + \alpha_6 ROA_i + \alpha_7 RETURN_i + \alpha_8 SALE_SD_i \\ & + \alpha_9 CFO_SD_i + \alpha_{10} LOSS_i + \alpha_{11} AGE_i + \alpha_{12} BM_i + \alpha_{13} CINT_i + \alpha_{14} CYCLE_i \\ & + \alpha_{15} ZS_i + \alpha_{16} EV_i + \alpha_{17} OWN_i + \alpha_{18} BLOCK_i + \alpha_{19} OUTSIDER_i \\ & + \alpha_{20} FINST_i + \delta year dummy + \phi industry dummy + \varepsilon_i. \end{aligned} \quad (7)$$

3. FINDINGS

Using a sample of the listed companies of the Taiwan Stock Exchange (TWSE) and Taipei Exchange (TPEx) from 1996 to 2014, this study empirically shows that, on average, the degree of income smoothing is higher among outsider CEOs in their early years than among insider CEOs', in particular, the garbling component of smoothing is higher. Furthermore, this study finds that the informational component of smoothing is higher among outsider CEOs who follow a voluntary CEO turnover in their early years, but that the garbling component of smoothing is higher among outsider CEOs who follow a forced CEO turnover in the initial years of their tenure. Moreover, the garbling component of smoothing is lower among insider CEOs who follow a forced CEO turnover in the early years.

4. ORIGINALITY/CONTRIBUTION

This study contributes to the literature on the income smoothing behavior of CEOs. Previous literature has focused largely on the relationship between CEO successors and earnings management, failing to distinguish whether or not the earnings management behavior of CEO successors represents garbling income manipulation or private information provision. This paper uses the data of different types of CEO successors to analyze the different incentives faced by CEOs to consolidate their positions as well as the influence of predecessors on the financial reporting decisions. Furthermore, the study examines whether certain aspects of the CEO successor influence the extent to which income smoothing is composed of either a garbling or informational component. This paper supports findings elsewhere in the literature, highlighting that this question is an important empirical issue (Tucker and Zarowin 2006; Dechow et al. 2010; Shuto and Iwasaki 2014). Income smoothing, accrual quality, conservatism, and earnings persistence are all alternative variables of accounting quality (Dechow et al. 2010). However, income smoothing includes the potential impact of accrual quality, conservatism, and earnings persistence concurrently (Amiram and Owens 2018). Compared with other research, which uses accrual quality to measure the earnings management behaviors of CEO successors, using income smoothing as an alternative measure can allow examination of the potential impacts of many accounting quality items, thereby capturing the overall impact of CEO changes on accounting policies. The empirical conclusion of this paper expands our understanding of how CEO changes affect corporate accounting policies.